

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA

EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANCÍ

Srovnání výkonnosti akcií vybraných finančních institucí

Comparison of Stock Performance of Selected Financial Institutions

Student: Michal Danyš

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Martina Novotná, Ph.D.

Ostrava 2018

Zadání bakalářské práce

Student: **Michal Danyš**

Studijní program: B6202 Hospodářská politika a správa

Studijní obor: 6202R010 Finance

Téma: **Srovnání výkonnosti akcií vybraných finančních institucí**
Comparison of Stock Performance of Selected Financial Institutions

Jazyk vypracování: čeština

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
2. Podstata investování na kapitálových trzích
3. Charakteristika vybraných společností
4. Zhodnocení výkonnosti akcií a jejich srovnání
5. Závěr

Seznam použité literatury

Seznam zkratk

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Seznam příloh

Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:

FABOZZI, F. J., F. MODIGLIANI and F. J. JONES. *Foundations of financial markets and institutions*.

Harlow: Pearson, 2014. ISBN 978-1-292-02177-5.

JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada, 2009. ISBN 978-80-247-2963-3.

VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2011. ISBN 978-80-7357-647-9.

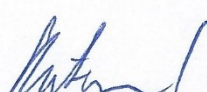
Formální náležitosti a rozsah bakalářské práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Martina Novotná, Ph.D.**

Datum zadání: 24.11.2017

Datum odevzdání: 11.05.2018




Ing. Iveta Ratmanová, Ph.D.
vedoucí katedry


prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem celou práci na zvolené téma, včetně všech příloh, vypracoval samostatně s pomocí literatury a jiných zdrojů, na které odkazuji.

V Ostravě dne 12.7.2018

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Michal Džy', written over a horizontal dotted line.

jméno a příjmení

Poděkování

Tímto chci poděkovat paní Ing. Martině Novotné, Ph.D. za její rady, připomínky, ochotu a vstřícné jednání při tvorbě této bakalářské práce.

Obsah

1. Úvod.....	3
2. Podstata investování na kapitálových trzích	4
2.1. Charakteristika kapitálových trhů	4
2.1.1 Význam finančních trhů a jejich členění.....	4
2.1.2. Druhy organizování a regulace kapitálových trhů.....	7
2.2. Investování do akcií	9
2.2.1. Práva plynoucí z držby akcie.....	9
2.2.2. Typy akcií	10
2.2.3. Klasifikace akcií.....	12
2.3. Metody hodnocení výkonnosti akcií	13
2.3.1. Míra výnosnosti	13
2.3.2. Míra rizika	15
2.3.3. Tržní ukazatele.....	18
2.3.4. Korelační analýza	19
3. Charakteristika vybraných finančních institucí.....	21
3.1. Banco Santander	21
3.2. BNP Paribas	22
3.3. Monte dei Paschi di Siena	24
3.4. Erste Group Bank AG	26
3.5. Tržní index Euro Stoxx TMI Banks.....	28
4. Zhodnocení výkonnosti akcií vybraných společností	29
4.1. Hodnocení historické výnosnosti a rizika	29
4.1.1. Kapitálová výnosnost.....	30
4.1.2. Hodnocení rizika	32
4.1.3. Hodnocení běžných a celkových výnosů	34
4.2. Hodnocení společností dle vybraných ukazatelů	38
4.3. Korelační analýza	41
5. Závěr	46
Seznam použité literatury.....	48
Internetové zdroje.....	48
Seznam zkratk	50
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
Seznam příloh	

1 Úvod

Možnosti investování jsou v dnešní době široké. I když v historii došlo k mnoho krizím na finančních trzích, např. Černý pátek v New Yorku v roce 1929, zejména kapitálové trhy jsou pořád tradičním přístavem pro všechny, kteří mají kapitál a chtějí ho zhodnotit. Díky existenci otevřených podílových fondů mohou své prostředky zhodnotit i drobní investoři a na základě vhodně zvolené strategie si můžou spořit třeba na svou penzi. Investování na kapitálových trzích je pochopitelně spjaté s určitou mírou rizika i vzhledem k tomu, že se zde obchodují investiční instrumenty s delším časovým horizontem.

Cílem této práce je zhodnocení výkonnosti akcií čtyř finančních společností a posoudit, zda se investorovi vyplatí investice do těchto společností. V rámci této práce bude také posouzeno, jestli existuje vztah mezi vývojem kurzu a vývojem vybraných veličin na základě korelační analýzy. Hodnoceny budou dvě banky, které podle tržní kapitalizace patří mezi největší v Evropě, konkrétně Banco Santander a BNP Paribas. Další dvě banky jsou podle tržní kapitalizace považovány za středně velké banky, a to je Erste Group Bank a Monte dei Paschi di Siena. Společnosti budou v rámci práce srovnávány s tržním indexem Euro Stoxx TMI Banks, který evropský trh bank reprezentuje. Výkonnost byla sledována za období 2007-2017 (2018 u měsíční výnosnosti a volatility).

Tato práce se skládá z pěti kapitol. Úvodní kapitola představuje nastínění, jak je práce členěna. Ve druhé kapitole je věnován prostor problematice investování do kapitálových trhů. Nejdříve jsou představeny finanční trhy, následně se postupně dostaneme až k akciím. Také jsou popsány teoretické metody, jak změřit výkonnost akcií. Třetí kapitola cílí na stručné představení jednotlivých společností, jejich historie, výsledků hospodaření. Čtvrtou kapitolu tvoří aplikační část, kde je zhodnocena výkonnost pomocí několika ukazatelů, např. ROE, P/E, kapitálové výnosnosti, Pearsonova korelačního koeficientu. Poslední závěrečná kapitola shrnuje poznatky nabyté z aplikační části.

2. Podstata investování na kapitálových trzích

První část této kapitoly bude věnována obecnému fungování kapitálových trhů, jejich funkcemi, druhy organizování kapitálových trhů. Další část se bude zabývat popisem investičních instrumentů, které jsou předmětem obchodování na těchto trzích. Poslední část je zaměřena na metodiku hodnocení výkonnosti společností, jejichž podíly jsou veřejně obchodovány.

2.1. Charakteristika kapitálových trhů

Kapitálové trhy představují podmnožinu finančních trhů, kde dochází k obchodu investičních instrumentů. Jak uvádí Veselá (2007), tyto finanční trhy jsou součástí komplexu dalších trhů, které tvoří tržní ekonomiku. Do tohoto komplexu můžeme zařadit trhy výrobků a služeb, finanční trhy a trhy výrobních faktorů (práce, půdy). Tento komplex je vzájemně provázán a doplňuje se finančními transakcemi mezi subjekty, které se zde pohybují. Domácnosti na trhu práce nabízejí práci, za kterou inkasují finanční prostředky, které mohou spotřebovat na trhu výrobků a služeb, anebo je využít pro investice na finančních trzích. Firmy inkasují finanční prostředky za prodej svých výrobků a služeb, mohou tak platit za výrobní faktory, které pro podnikání potřebují. Nadbytečné prostředky mohou následně investovat na finančních trzích. V případě jejich nedostatku mohou tyto prostředky od jiných subjektů na finančních trzích získat. Vláda získává na financování provozu, investic peníze od domácností, firem v podobě daní. V případě, že výdaje převyšují tyto příjmy, musí vláda vzniklý deficit financovat jiným způsobem, ve většině případů emisí dluhopisů. Obecně lze říci, že finanční trhy umožňují přeliv kapitálu od subjektů, kteří ho mají nadbytek (nabízející), k těm, kteří ho potřebují (poptávající).

2.1.1 Význam finančních trhů a jejich členění

Jak bylo zmíněno výše, na finančních trzích se nachází strana přebytková, nabízející peněžní prostředky. Mezi ně můžeme zařadit jednotlivé domácnosti, firmy, banky, fondy, obchodníky s cennými papíry. Tyto subjekty jsou investory, věřiteli, kteří za nějaký požadovaný výnos poskytnou kapitál subjektům, kteří ho mají nedostatek. (Veselá, 2007).

Subjekty, kteří poptávají kapitál, lze označit za emitenty, dlužníky, případně jako stranu deficitní. Často emitují určitý druh cenného papíru, se kterým se pojí určitá práva a povinnosti, o kterých si povíme v další části kapitoly. Emitenty jsou vesměs firmy, vlády, samosprávné orgány, které hledají způsob financování pro určité investiční záměry. Hlavními kritérii pro rozhodování, jestli si má např. firma půjčit na finančních trzích, budou patřit náklady kapitálu a jeho splatnost (Veselá, 2007).

Vztahy mezi hlavními subjekty na finančních trzích a přesun kapitálu mezi nimi neprobíhá vždy napřímo. Na trzích je totiž přítomna ještě třetí skupina subjektů, finanční zprostředkovatelé, kteří zajišťují přeliv kapitálu. Mezi ně patří banky, investiční, podílové fondy, pojišťovny, obchodníci s cennými papíry a další. Tyto instituce zjednodušeně řečeno shromažďují volné finanční prostředky od strany přebytkové a poskytnou ho straně deficitní.

Finanční trh lze tedy chápat jako místo, kde se střetává nabídka a poptávka po finančních prostředcích, dochází k přesunu finančních zdrojů na smluvním základě. (Veselá, 2007). V tržní ekonomice má nezastupitelnou roli a má na starosti několik důležitých funkcí:

- alokační – přesouvá kapitál od přebytkových subjektů k deficitním na základě trojúhelníku investičních kritérií, rizika, výnosnosti a likvidity,
- obchodní – zabezpečuje likviditu, tzn. investor v případě nevyhovujícího trendu v kurzu akcií, může nakoupené aktivum prodat na sekundárních trzích,
- shromažďovací – před alokací kapitálu se na finančních trzích shromažďují volné finanční zdroje,
- cenotvorná – při střetu nabídky s poptávkou dochází k stanovení ceny, při které jsou obě strany ochotny koupit, resp. prodat investiční instrument,
- diverzifikační – investor může diverzifikovat riziko díky existenci velkému množství instrumentů, jejichž rizikovost se liší,
- realizace vlastnických práv – funguje zvláště u akcií, protože manažeři firem jsou zodpovědní vůči akcionářům. Ti mohou na ně vyvíjet tlak, aby firmu lépe spravovali, což bude vést k růstu tržní hodnoty i ceně akcií,
- uchovatele hodnoty – finanční prostředky, které jsou investovány do různých typů instrumentů přinášejí určitý výnos, který může tyto zdroje chránit před inflací, tedy ztrátou kupní síly,

- depozitní – nabízí možnost uložení úspor do různě likvidních, výnosných, rizikových instrumentů.

Finanční trhy je možné dělit podle určitého hlediska. Na základě prvotního nebo následného prodeje cenného papíru existuje:

a) primární trh – zde dochází k emisi cenných papírů, tzn. je to trh s novými instrumenty. Emisi zajišťuje buď samotný emitent nebo s pomocí investiční banky, příp. obchodníka s cennými papíry (Veselá, 2007).

b) Sekundární trh – emitovaný cenný papír je mezi investory opětovně znovu obchodován. Emitent z těchto transakcí nezíská žádný další kapitál. Existuje **veřejný sekundární trh**, který má podobu burzy nebo jiného mimoburzovního trhu, a **neveřejný sekundární trh**, kde dochází k individuálnímu prodeji mezi investory za určitou cenu a v určitém objemu (Veselá, 2007).

Trhy financí lze dále dělit podle druhu aktiva, který se na daných trzích obchoduje. Tyto aktiva se liší různou dobou splatnosti, rizikovostí a výnosností.

Na **peněžních trzích** se obchodují krátkodobá finanční aktiva s dobou splatnosti do jednoho roku. Typicky se na těchto trzích obchoduje s krátkodobými cennými papíry, mezi které patří pokladniční poukázky, depozitní certifikáty, směnky, komerční papíry. U těchto druhů finančních instrumentů je typická vysoká likvidita, tzn. velmi rychle lze instrumenty přeměnit na peníze. S těmito cennými papíry se také pojí nízká výnosnost, protože finanční prostředky jsou poskytovány na krátkou dobu, tudíž investoři nepožadují vysoký úrok. Pro emitenty slouží tyto instrumenty na krátkodobé pokrytí nesouladu mezi příjmy a výdaji. Podle Veselé (2007, s. 26) je možné do peněžních trhů zahrnout i veškeré poskytované krátkodobé úvěry. Mezi účastníky obchodů na těchto trzích patří komerční banky, centrální banka, velké korporace a fondy peněžních trhů.

Kapitálové trhy jsou dalším tržním segmentem, kde se obchodují dlouhodobé finanční instrumenty. Investoři tedy poskytují volné finanční prostředky na dobu delší než 1 rok. Pro emitenty je to způsob dlouhodobého financování svých ekonomických aktivit. Mezi investiční aktiva, která se na kapitálových trzích obchodují, patří akcie, dluhopisy, hypoteční zástavní listy, finanční deriváty (nejčastěji akciové opce, financial futures...). Problematiku akcií probereme v dalších částech kapitoly. Mezi hlavní aktéry kapitálových trhů patří stát, banky, pojišťovny, různé druhy fondů, obchodníci s cennými papíry a další.

Devizový trh představuje místo, kde se obchodují měnové páry v podobě likvidních pohledávek, které mají různou dobu splatnosti. Tento trh má podobu spíše mimoburzovního typu, tedy obchody neprobíhají centralizovaně. Nejvýznamnějším devizovým trhem je FOREX, kde lze obchodovat 24 hodin denně. Trh se vyznačuje vysokou likviditou, efektivností.

Posledním segmentem je **trh reálných aktiv**. Tento trh se od ostatních liší hlavně tím, že investiční aktiva jsou vázány na reálnou, konkrétní komoditu. Vesměs se jedná o investice do instrumentů zlata, stříbra, platiny, nemovitých věcí, uměleckých obrazů aj. Velikostí i významu nedosahuje trhů kapitálových, devizových. Investoři zde hledají možnosti, jak diverzifikovat riziko v rámci svého portfolia investic (Veselá, 2007).

2.1.2. Druhy organizování a regulace kapitálových trhů

V předchozí části kapitoly bylo zmíněno, že k opětovným obchodům finančních aktiv, dochází na sekundárních trzích. Tyto obchody jsou vypořádány prostřednictvím burzy nebo mimoburzovního systému. V kontextu s předmětem mé práce bude důležité, jakým způsobem se organizují obchody akcií na kapitálových trzích.

Akciový trh je rozdělen na primární trh, kde dochází k tzv. IPO, tedy nové emisi akcií. Na tomto trhu emitent získává kapitál na neomezeně dlouho dobu, protože akcie nemají žádnou dobu splatnosti. Z tohoto důvodu je pro investory důležitý sekundární trh, kde dochází k opětovnému prodeji, resp. nákupu dříve emitovaných akcií.

Sekundární akciový trh má podobu buď:

- OTC trhu – zde dochází k obchodování s akciemi tzv. přes pult; tento trh není centralizován ani regulován, pouze instituce, které vypořádávají transakce; trh tvoří tzv. Tvůrci trhu, kteří kótují nabídku a poptávku po akciích, za kterou jsou ochotni je nakupovat, resp. prodávat; podmínky obchodu si aktéři mezi sebou individuálně dohadují (Jílek, 2009),

nebo

- akciových burz – obchody jsou prováděny pod záštitou oficiální instituce, tj. burzovní společnosti, která bývá zpravidla založena jako akciová společnost; akcionáři burzy mohou být banky, obchodníci s cennými papíry, případně i jiné burzovní společnosti; podmínky obchodů na burze jsou standardizovány a přesně vymezeny; burza v rámci platné legislativy vydává předpisy, které usměrňují její

provoz; vypořádání obchodů probíhá v existenci dvou systémů, a to **prezenčního** nebo **elektronického** (Jílek, 2009).

Význam a charakter kapitálových trhů ho předurčují k tomu, aby docházelo ze strany státu k regulaci. Obecně tato regulace slouží k odstraňování škodlivostí, které se zde odehrávají, a které mohou poškozovat jednotlivé účastníky. Jak uvádí Veselá (2007, s. 27), mezi nedokonalosti kapitálových trhů patří existence informační asymetrie, náchylnost odvětví k různým podvodům (např. insider trading, manipulace s kurzem, praní špinavých peněz), propojenost finančních institucí pomocí zúčtovacích systémů, kvůli čemuž se může šířit případná finanční nákaza, také podíl cizích zdrojů na financování těchto institucí je spojen s vyšší rizikovostí.

V různých zemích jsou orgány pro regulaci a dohled nad kapitálovými trhy uspořádány různými způsoby. Podle Veselá (2007, s. 28) existují čtyři možnosti uspořádání takových orgánů:

- 1) jednotný regulatorní a dozorový orgán – dozorové a regulační aktivity jsou vykonávány jedinou institucí; umožňuje efektivní provádění dohledu a regulace; tento způsob řešení regulace najdeme např. v Norsku, Německu, Velké Británii,
- 2) specializované regulatorní a dozorové orgány pro oblast komerčního bankovníctví a trh cenných papírů; centrální banka zpravidla reguluje odvětví komerčních bank a dozor trhu cenných papírů má v gesci buď závislý úřad (spadající např. pod ministerstvo financí) nebo speciální instituce (např. Komise pro cenné papíry, v USA známá jako SEC); tento způsob má dlouhou tradici v USA, v ČR bylo toto uspořádání používáno do roku 2006,
- 3) jednotný regulatorní a dozorový orgán v rámci centrální banky – dohled a dozor nad bankami, pojišťovnami, trhy cenných papírů, oblastí kolektivního investování je sjednocen pod záštitu centrální banky; toto uspořádání můžeme nalézt nyní v ČR, Slovensku, Singapuru, Bahrajnu,
- 4) účelově zaměřený regulatorní a dozorový orgán – samotný orgán reguluje a dohlíží některé vyjmenované činnosti a prvky; uspořádání bylo vytvořeno poměrně nedávno v Austrálii, kromě ní ho nyní využívá i Nizozemsko (Veselá, 2007).

2.2. Investování do akcií

Investování se rozumí ekonomická aktivita, při které investor ukládá peněžní prostředky do určitého instrumentu (nástroje) za účelem zhodnocení těchto prostředků. K zhodnocení může dojít díky tomu, že z vlastnictví investičního instrumentu plyne investorovi nárok na budoucí příjem. Budoucí příjmy mohou mít podobu dividend, kuponových plateb, úroků, zisku z kurzových rozdílů. Suma těchto příjmů by měla převyšovat peněžní prostředky vložené do takového instrumentu, abychom mohli hovořit o ziskové investici.

Investiční instrumenty mají podobu reálných nebo finančních instrumentů. Mezi reálné instrumenty můžeme zařadit investice do komodit, nemovitostí, drahých kovů (zlato, platina). Do finančních instrumentů řadíme cenné papíry (akcie, dluhopisy, podílové listy) a finanční deriváty. Vzhledem k předmětu této práce bude v další části podkapitoly pod drobnohledem problematika akciových instrumentů, které spadají pod finanční instrumenty (Veselá, 2007).

Akcie je majetkový cenný papír, jehož jmenovitá hodnota představuje podíl akcionáře na základním kapitálu akciové společnosti. Považuje se za dlouhodobý cenný papír, který nemá datum splatnosti. Představuje nejrozšířenější druh investičního instrumentu, který je obchodován na kapitálových trzích.

2.1.1. Práva plynoucí z držby akcie

Pro držitele akcie plynou určité nároky, práva, které se budou lišit v závislosti na typu vlastněné akcie. Obecně má akcionář tři základní práva, tedy právo podílet se na řízení společnosti, na zisku společnosti a na likvidačním zůstatku společnosti v případě jejího bankrotu. Neméně důležité je i předkupní právo akcionáře na úpis nových akcií, pokud se společnost rozhodne navýšit základní kapitál.

Právo na řízení společnosti se uplatňuje formou účasti na valných hromadách, kde akcionář může hlasovat o otázkách, které mají vliv na směřování společnosti. Počet hlasovacích práv je úměrný výši, jakým se podílí na základním kapitálu. Může rozhodovat o obsazení do vrcholných orgánů společnosti (představenstvo, dozorčí rada), případně být do nich sám zvolen. Jak je uvedeno v další části podkapitoly, existují různé typy akcií, se kterými je spojen různý podíl na hlasovacích právech, dokonce akcionář tzv. zlatých akcií může u hlasování uplatnit právo veta.

Podílení akcionáře na zisku společnosti probíhá formou vyplácení dividend. Dividendy se musejí schválit valnou hromadou, nevzniká na ně automatický nárok. Velikost dividend nesmí přesahovat výši dosaženého zisku za daný hospodářský rok, který je snížen o příděly do fondů a případné neuhrazené ztráty z minulých let, a který je zvýšen o zisk z minulých let a fondy tvořené ze zisku. Samotná výplata nemusí probíhat formou zaslání peněžních prostředků akcionářům, ale i emisí nových akcií, výjimečně i emisí vlastních dluhopisů.

V případě úpadku společnosti a rozhodování o zániku společnosti se její majetek využívá na vypořádání závazků. Samotní akcionáři neručí za závazky společnosti. Po uspokojení závazků věřitelů přicházejí na řadu akcionáři. Jednotliví akcionáři mohou mít přednost před jinými, viz kap. 2.2.2. a můžou získat podíl na likvidačním zůstatku.

Pro ochranu akcionářů je zavedeno pravidlo přednostního práva pro úpis nových akcií v rozsahu svého podílu. Pokud se společnost rozhodne navýšit základní kapitál a emitovat další akcie, tak v případě neexistence tohoto práva by hrozilo, že podíl akcionářů na vlastnictví by mohl být rozředěn. Toto právo může, ale nemusí být využito. Předkupní právo na úpis nových akcií má svou cenu, kterou lze kvantifikovat. Ovlivňuje ji časový okamžik, kdy je počítána, a samotný fakt, jestli se s novými akciemi pojí nárok na dividendy (Veselá, 2009).

2.2.2. Typy akcií

Společnost, která se rozhodne emitovat akcie, chce získat externí zdroje buď pro svůj vznik nebo na rozvoj svých ekonomických aktivit. Získá tak kapitál, který je součástí vlastních zdrojů a nezvyšuje tak zadluženost společnosti. Emitují se v současnosti dva druhy akcií:

- A) kmenové akcie
- B) prioritní akcie

Ad a)

Kmenové akcie jsou akciemi, při kterých má akcionář právo na inkasování dividend, pokud tomu odpovídají hospodářské výsledky, a pokud se na vyplácení dividend usnese valná hromada. Toto je společným znakem i pro prioritní akcie, nicméně s kmenovými akciemi se pojí **právo na rozhodování** (hlasování) o společnosti. Práva akcionářů budou v další části podkapitoly rozebrány. Vedle kmenových akcií existují i jejich varianty:

- kmenové akcie „A“ – rozdíl oproti klasickým kmenovým akciím je nižší podíl na hlasovacích právech (např. 1 hlasovací právo na 5 držených akcií); právo na dividendu je stejné; cena těchto akcií bývá nižší než u obyčejných kmenových akcií,
- svolatelné akcie – lze je emitovat v případě, že existují kmenové akcie; v zásadě se odlišují v tom, že společnost se může rozhodnout emitované akcie svolat,
- akcie s oddálenou výplatou dividend – nárok na inkasu dividend je časově posunut do určitého okamžiku; tyto akcie bývají levnější z důvodu toho, že mají nižší status,
- zakladatelské akcie – bývá s nimi spojen vyšší podíl na hlasovacích právech (např. 7 hlasovacích práv na 5 držených akcií); akcionáři mohou mít nárok na minimální výši dividend (Jílek, 2009).

Ad b)

Prioritní akcie jsou jakýmsi hybridním cenným papírem, který spojuje vlastnosti kmenových akcií a dluhopisů. Na rozdíl od kmenových akcií, držitel těchto akcií nemusí mít hlasovací práva, ale **má přednost při výplatě dividend**. Vlastníci kmenových akcií tedy neobdrží dividendu, pokud nejsou splaceny dividendy u prioritních akcií. Tato dividendy bývá stanovena pevnou sazbou ze jmenovité hodnoty. V případě úpadku společnosti mají držitelé prioritních akcií přednost při vypořádání závazků společnosti před jinými akcionáři (Jílek, 2009).

Ve světě nalezneme různé varianty prioritních akcií:

- kumulativní prioritní akcie – většinová varianta prioritních akcií; umožňuje akcionářům vyplatit dividendu zadržanou z předchozích let,
- svolatelné prioritní akcie – emitent má právo svolat tyto akcie,
- účastnické prioritní akcie – držitel může, po splacení dividend kmenovým akcionářům, obdržet určitý podíl na zisku společnosti; v případě úpadku z nich vyplývá i nárok na podíl na majetku společnosti po očištění od závazků,
- konvertibilní prioritní akcie – tyto akcie lze za určitých podmínek směnit za kmenové akcie,
- hierarchické prioritní akcie – při bankrotu společnosti jsou tyto akcie nadřazeny jiným emisím akcií (Jílek, 2009).

2.2.3. Klasifikace akcií

Oba dva typy akcií mohou být emitovány jako akcie na **majitele** nebo na **jméno**. **Akcie na majitele** jsou typem cenného papíru, který není svázán s konkrétním akcionářem. Akcionáři jsou vedeni pouze v seznamu akcionářů, který slouží pro interní potřeby firmy. Převod akcií lze provést pouhým předáním. Současný trend velí k omezování vydávání akcií na doručitele. Největší výtkou je v netransparentnosti vlastnické struktury, což může komplikovat boj s praním špinavých peněz a daňovými úniky (Jílek, 2009), (§263-274, Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstev).

Akcie na jméno jsou spjaty s konkrétní osobou, která vlastní tyto akcie a je vedena v seznamu akcionářů. Převod cenného papíru může být omezen stanovami společnosti a je proveditelný rubropisem a předáním. Pokud pro převod je potřeba souhlas orgánů společnosti a ty nevysloví souhlas, tak společnost je povinna je odkoupit (§263-274, Zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstev).

Akcie zaknihované jsou dematerializované akcie, tudíž nemají hmotnou podobu. Jsou v elektronické formě uloženy a evidovány v registru cenných papírů (v ČR je zřízen Centrální depozitář cenných papírů) (Jílek, 2009).

Jak uvádí Jílek (2009, s. 27), akcie lze klasifikovat například podle chování cen. U investování do akcií je pro investory důležitá závislost mezi podstupovaným rizikem a očekávanou výnosností. Obecně lze říci, že funguje mezi těmito veličinami přímá úměra, tzn. čím je daný akciový titul rizikovější, tím investor požaduje vyšší výnosnost.

V rámci klasifikace podle chování cen akcií existují:

- růstové akcie – mají velmi dobrou výnosnost v porovnání s trhem; očekávání investorů je dlouhodobý růst buď s minimálním nebo žádným dočasným poklesem,
- defenzivní akcie – při všeobecném poklesu trhu mají tyto akcie mnohem lepší výsledky než zbytek trhu; typickým příkladem jsou akcie telekomunikačních nebo potravinářských společností

- cyklické akcie – při růstu trhu vykazují vyšší výnosy než trh; naopak při poklesu trhu mají akcie horší výnosy než trh; příkladem jsou akcie stavebních společností
- spekulativní akcie – vysoká pravděpodobnost, že budou dosahovat nízkých výnosů nebo ztratit (Jílek, 2009).

2.3. Metody hodnocení výkonnosti akcií

Investor se při rozhodování opírá o základní trojúhelník kritérií, rizika, výnosnosti a likvidity. Přičemž ideální investování je takové, při kterém se hodnoty těchto veličin maximalizují. V praxi je takové investování jen těžko dosažitelné, proto si investor musí vybrat, které kritérium je pro něj nejvíce stěžejní, a které kritérium bude obětovat (Veselá, 2009).

Pokud chce investor dosáhnout co nejvyšší likvidity, tzn. chce v případě potřeby co nejrychleji zpeněžit daný investiční instrument, nejspíš bude investovat na peněžních trzích např. do státních pokladničních poukázek. Tyto investice se však pojí s nízkými výnosy a nižším rizikem.

V případě investování do akcií bude důležitějším ukazatelem výnosnost a přiměřená míra rizika, kterou je investor ochoten podstoupit. V době burzovního obchodování není likvidita tak důležitým faktorem, pokud nejde o spekulativní investování, kde investor má otevřenou pozici v řádu minut, hodin, maximálně dní.

Vzhledem k tématu této práce budou rozebrány ukazatele pro měření rizika a výnosnosti ex post, které se provádí na základě historických dat. Ex post analýzy jsou pro investor důležité z hlediska úspěšnosti svých investic.

2.3.1. Míra výnosnosti

Výnosnost je ve své podstatě relativní porovnání příjmů z dané investice vůči výdajům na pořízení dané investice. Výnosy investora jsou veškeré příjmy plynoucí z držby instrumentu, akcie. Tyto výnosy dělíme na kapitálové, plynoucí z pohybů cen akcií, a dividendové.

a) Kapitálová výnosnost

Investor z držby akcie může realizovat kapitálové zisky nebo ztráty, podle toho, jak se vyvíjejí na burze akciové kurzy. Měřením kapitálové výnosnosti zjistíme míru procentuálního

zhodnocení vložených prostředků do akciového titulu za určitý časový interval. Tato veličina je statická, tudíž nezohledňuje faktor času. Vzorec pro výpočet kapitálové výnosnosti zapíšeme:

$$r_t = \frac{P_1 - P_0}{P_0}, \quad (2.1)$$

kde r_t je kapitálová výnosnost za určité období, P_1 je prodejní cena na konci období a P_0 je nákupní cena na začátku období.

b) Průměrná kapitálová výnosnost

Velice často se kapitálová výnosnost kalkuluje za období 1 roku. Jednotlivé roční míry výnosnosti lze zprůměrovat pomocí statistické veličiny geometrický průměr. Tento průměr je používán v analýzách, kde pracujeme s přírůstky vůči základní hodnotě, které jsou sbírány v určité časové řadě. Vzorec pro výpočet průměrného kapitálového výnosu zapíšeme:

$$\overline{x_g} = \sqrt[N]{\prod_{i=1}^N x_i}, \quad (2.2)$$

kde x_g se rovná geometrickému průměrnému kapitálovému výnosu, N představuje délku období, za které se průměr počítá, x_i představuje podíl ceny na konci období vůči ceně na začátku období (Šalounová, 2013).

c) Dividendová (běžná) výnosnost

Držitel akcií je oprávněn se podílet na zisku, jak je uvedeno v kap. 2.2.1. K podílení na zisku dochází ve formě dividend, které jsou vypláceny na základě souhlasu kolektivního orgánu valné hromady. Běžná výnosnost se měří buď v brutto verzi, kde se abstrahuje od vlivu daně z příjmů anebo v netto verzi, kde dividendy jsou od této daně očištěny. Tento ukazatel porovnává běžný výnos (dividendu) vůči ceně akcie, za kterou ji koupil. Matematicky je zapsán takto:

$$d_t = \frac{D_t - T}{P_0}, \quad (2.3.)$$

kde d_t je dividendová výnosnost za období t , D_t je velikost dividendy za dané období, T je daň z příjmu a P_0 je cena akcie na začátku období.

d) Celková výnosnost

Součtem kapitálové a běžné výnosnosti dostaneme celkovou výnosnost za ohraničený časový interval. Jinými slovy umožňuje investorům zjistit celkovou míru zhodnocení prostředků investovaných do určitého akciového titulu. Lze ji uvést v hrubé nebo čisté podobě, tzn. jestli uvažujeme vliv daní a také transakčních nákladů. Tuto historickou výnosovou míru mohou investoři porovnat se svojí očekávanou výnosovou mírou a posoudit úspěšnost investice. Historickou výnosovou míru za období t představuje vzorec:

$$r_t = \frac{P_1 - P_0 + D - T - C}{P_0}, \quad (2.4)$$

kde C jsou transakční náklady.

2.3.2. Míra rizika

Riziko je definováno jako nebezpečí, že skutečná výnosnost akcie se bude odlišovat od výnosnosti očekávané (požadované) investorem. Pro posuzování rizikovosti investování do jednotlivých akcií lze použít statistický model míry variability výnosu. Tato veličina měří, jak se jednotlivé výnosové míry odlišují od průměru za dané sledované období, tzn. měří volatilitu. Mezi investory jsou oblíbené ukazatele rozptylu a směrodatné odchylky (Veselá, 2009).

Míru rizika lze měřit ex post na základě historické datové základny nebo ex ante, která vychází z očekávaných hodnot stanovených investorem. Vzhledem k aplikační části této práce, která vychází pouze z historických dat, bude míra rizika v této části kapitoly počítána ex post.

Rozptyl je v obecném vzorci definován, jako součet čtverců vzdáleností všech nasbíraných hodnot od průměru v poměru vůči počtu těchto hodnot:

$$\sigma^2 = \frac{\sum_{t=1}^T (r_t - r_A)^2}{T}, \quad (2.5)$$

kde σ^2 je míra historického rizika (rozptylu), r_t jsou historické výnosnosti za jednotlivá období t (např. roky, měsíce), r_A je průměrná výnosnost za celkové období, T délka sledovaného období (např. počet let, měsíců) (Šalounová, 2013), (Veselá, 2009).

Hodnota, která je výsledkem veličiny rozptylu, je umocněna na druhou, tedy není uvedena ve stejných měrných jednotkách a nelze ji jednoduše interpretovat. Více je využívána v praxi směrodatná odchylka, která se obecně počítá jako odmocnina z rozptylu. Výsledek je

uveden ve stejných měrných jednotkách, proto ji lze lépe interpretovat. Je definována jako průměr odchylek sledovaných hodnot (v našem případě výnosnosti) od průměrné hodnoty. Matematický zápis vychází ze vzorce 2.5.

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^T (r_t - r_A)^2}{T}}, \quad (2.6)$$

kde σ představuje směrodatnou odchylku, ostatní veličiny viz předchozí vzorec 2.5.

Pro posuzování rizikovosti platí přímá úměra, tudíž vyšší hodnota směrodatné odchylky indikuje vyšší riziko spojené s daným akciovým titulem (Šalounová, 2013), (Veselá, 2009).

Jak je zmíněno výše, veličiny rozptylu a směrodatné odchylky slouží ke kalkulaci celkového rizika. Takové riziko lze teoreticky rozdělit podle W. Sharpeho na riziko systematické a nesystematické (Veselá, 2009).

Systematické riziko je rizikem tržním, tzn. postihuje všechny subjekty na trhu. Příčiny, které toto riziko vyvolávají jsou společné pro všechny instrumenty obchodované na daném trhu. Tudíž investor nemá možnost riziko snížit diverzifikací, ale naopak musí s ním počítat a promítnout ho do svého rozhodování. Pro kalkulaci tržního rizika se používá ukazatel beta faktoru. Obecně beta faktor měří citlivost výnosové míry určitého instrumentu na změnu tržní výnosové míry, reprezentované tržním indexem. Jak uvádí Veselá (2009, s. 593), beta faktory měřené na jednotlivé akciové tituly se vyznačují mnohem vyšší kolísavostí než beta faktory portfolií.

Tržní riziko souvisí s různými faktory a zdroji, které lze do několika skupin dělit:

a) politické riziko – souvisí s politickým systémem země, jeho stabilitou, volebním cyklem, strategií vlády ve vztahu k zahraničním investicím; determinuje ho míra byrokracie, regulace v zemi; pro investory na devizových trzích je důležité, jak politika (ať už fiskální nebo monetární) ovlivňuje pohyb devizových kurzů,

b) ekonomické riziko – u společností má vliv na vývoj tržeb a zisků; je ovlivněno hospodářským cyklem, daňovou politikou, stavem na trhu práce aj.,

c) riziko pohybu úrokových měr – cena investičního instrumentu zpravidla reaguje na změnu úrokových sazeb; citlivější na toto riziko jsou spíše dlouhodobé investiční instrumenty,

d) riziko inflace – při ní dochází k růstu cenové hladiny v ekonomice; u výnosů z cenných papírů dochází k poklesu reálné hodnoty; v takovém případě budou investoři požadovat vyšší výnosové míry a budou ochotni nakupovat cenné papíry za nižší ceny,

e) riziko nelikvidity – vyplývá z fungování a technickém uspořádání finančních trhů; pokud investor investuje na „úzkém“ trhu, nemůže počítat s vysokou likviditou než na trhu „širokém“, kde je dostatečné množství subjektů, které zabezpečují poptávku, resp. nabídku investičního instrumentu,

f) riziko událostí – představuje neočekávané události globálního charakteru (hrozba terorismu, válečných konfliktů, přírodních katastrof) nebo určité překvapivé a zcela zásadní sdělení, které bezprostředně souvisí s investicí; toto riziko je velmi ovlivněné náladami, dojmy investorů na tuto událost (Veselá, 2009).

Nesystematické riziko vyplývá přímo z daného instrumentu nebo subjektu, který takový instrument vydává. Takové riziko lze vhodnou diverzifikací snížit, případně úplně odstranit. Pro nesystematické riziko existuje kategorizace, ve které zdroje nesystematického rizika jsou:

a) podnikatelské riziko – souvisí s nejistotou, jestli je podnik schopen dostát svým závazkům, tzn. platit úroky, jistinu, dividendy; velikost takového rizika závisí na investičním nástroji a odvětví; riziko ovlivňuje rentabilitu, zadluženost, tržby, ziskovost firmy,

b) finanční riziko – závisí na struktuře financování činnosti firmy; pokud roste podíl cizích zdrojů na financování, tak se zvyšuje finanční riziko (rostou dluhy a úroky); adekvátně k výši tohoto rizika, investoři požadují vyšší výnosy

c) riziko nelikvidity – je spojeno s konkrétním investičním nástrojem; představuje nebezpečí, že daný finanční nástroj bude možný přeměnit buď za delší dobu nebo s vysokými náklady; obecně jsou nejlikvidnější cenné papíry peněžních trhů, např. státní pokladniční poukázky, naopak nejméně likvidní jsou reálná aktiva,

d) riziko managementu – tkví v chybách vedení firmy, ve sledování svých vlastních cílů, které mohou být protichůdné vůči cílům akcionářů; to může vést k poklesu hodnoty firmy, tedy i hodnoty investice akcionářů,

e) riziko konverze – je spjato s možností cenného papíru se přeměnit na cenný papír s jinými podmínkami, které mohou investora poškodit (např. dluhopis s variabilním kuponem se konvertuje na dluhopis s fixním kuponem),

f) riziko předčasného odkupu – hrozba, že emitent zpětně odkoupí vydané cenné papíry přede dnem splatnosti, když emisní podmínky již pro něj nebudou výhodné; pro investora to může znamenat ztrátu vzhledem k pro něj příznivým tržním podmínkám (vysoký kupon, růst ceny instrumentu) (Veselá, 2009).

2.3.3. Tržní ukazatele

Pro posuzování vhodnosti investice do určitého akciového titulu existuje pro investory několik ukazatelů, které jim pomůžou posoudit, do kterých akcií je perspektivní vložit peněžní prostředky. Zakládají se na historických datech, tudíž jsou součástí ex post analýz, které investor může využít pro predikci budoucího vývoje.

a) Ukazatel P/E (Price to Earnings Ratio)

Tato veličina porovnává tržní cenu akcie vůči čistému zisku na akcii. V matematickém vzorci je zapsán takto:

$$P/E = \frac{P}{EPS}, \quad (2.7)$$

kde P je tržní cena akcie a EPS je čistý zisk přepočtený na jednu akcii.

Tento ukazatel lze interpretovat, jak moc jsou investoři ochotni přepлатit 1 Kč zisku, který společnost dokáže vytvořit. Obecně platí, čím nižší zisk, tím hodnota P/E roste, pokud však protisměrně neklesá cena takové akcie. Za růst P/E může být větší poptávka po daném titulu, tzn. investoři jsou ochotni vytvořený zisk více přepлатet, což může vést k nadhodnocení ceny a vytváření bubliny. Naopak vysoký EPS může tlačit hodnotu P/E dolů, taková akcie se stává podhodnocenou a může se pro investory v budoucnu stát perspektivním titulem v jejich portfoliu.

b) Dividendový výplatní poměr

Pro investora je zajisté zajímavé vědět, jak je společnost „štědrá“ při vyplácení dividend. Tento ukazatel slouží k porovnání, kolik Kč na dividendách společnost vyplatí z 1 Kč zisku. Vyjadřuje v procentuální hodnotě, jak velká část zisku je rozdělena mezi akcionáře. Obecný vzorec pro výpočet je:

$$\text{Div. výplatní poměr} = \frac{DPS}{EPS}, \quad (2.8)$$

kde DPS je dividendy vyplacené z 1 akcie, EPS znamená čistý zisk na akcii.

Jeho hodnota odpovídá nastavení dividendové a investiční politiky společnosti. Podle úrovně nastavení mohou přilákat různé skupiny investorů. Přičemž platí, že vyšší hodnoty budou znamenat štědrnou dividendovou politiku, avšak o to méně zisku bude moci společnost zadržet a využít v budoucnu pro financování investic. Proto je potřeba sledovat kapitálovou strukturu firmy, jestli si může vysoké dividendy dovolit, vzhledem k financování svého rozvoje.

c) Rentabilita vlastního kapitálu (ROE)

Tento ukazatel patří spíše do skupiny účetních ukazatelů, které jsou využívány v různých finančních analýzách firem. Nicméně je neméně důležitý pro investory, protože představuje míru zhodnocení prostředků, které investor do firmy vložil. Měří rentabilitu, tedy návratnost vložených prostředků. Jak ukazuje obecný vzorec, porovnává čistý zisk k hodnotě vlastního kapitálu, kteří vlastní akcionáři:

$$ROE = \frac{EAT}{VK}, \quad (2.9)$$

kde EAT znamená celkový čistý zisk a VK účetní stav vlastního kapitálu.

Pro zjištění příčin vývoje ROE se tento ukazatel dá rozložit pomocí Du Pontova rozkladu na pět dílčích účetních ukazatelů, ale pro účely této práce bude využit obecný vzorec pro výpočet ROE. Platí, že čím společnost vytvoří vyšší zisk, tím roste hodnota ROE. Naopak při poklesu zisku nebo navyšování vlastního kapitálu dochází ke snížení hodnoty ROE. Pro investory je vyšší hodnota ROE pozitivní zprávou a může zvýšit atraktivnost daného akciového titulu. V souvislosti s tím, lze ROE porovnávat s kapitálovou výnosností a změřit, jestli mezi nimi neexistuje korelace.

2.3.4. Korelační analýza

Korelace obecně je definována jako míra stupně asociace dvou proměnných. Tato analýza je statistickou metodou, která zjišťuje, jestli hodnoty jedné proměnné mají tendenci se vyskytovat společně s hodnotami druhé proměnné. Posuzuje tak závislost, případnou možnou kauzalitu mezi dvěma proměnnými. Pro měření se používají korelační koeficienty, které vycházejí s teorií pravděpodobnosti pro společné rozdělení dvou nebo více náhodných proměnných (Hendl, 2009).

Korelační analýza se velmi hodí pro globální fundamentální analýzu, jejímž cílem je zhodnotit vliv ekonomiky na výkonnost určité akcie. Obecně je fundamentální analýza velmi oblíbeným analytickým nástrojem, jak komplexně zhodnotit faktory, které mají vliv na pohyb

akciových kurzů. V rámci globální fundamentální analýzy se posuzuje vliv makroekonomických veličin, např. HDP, úrokových měr, pohyb mezinárodního kapitálu, pohyb tržních indexů apod. (Veselá, 2009).

Známý korelační koeficient pro korelační analýzu je **Pearsonův korelační koeficient**, který je užíván i v rámci aplikační části této práce při hodnocení výkonnosti akcií vybraných společností. I přes své nedostatky patří mezi důležité koeficienty měřící sílu vztahu dvou proměnných X a Y. Tento koeficient nabývá hodnot v intervalu $[-1;1]$. Přičemž platí, že pokud se vypočítaná hodnota koeficientu blíží krajním hodnotám intervalu, tím je síla vztahu mezi proměnnými větší. Matematicky se koeficient počítá jako podíl kovariance a součinu směrodatných odchylek obou proměnných:

$$r_{xy} = \frac{\sigma_{xy}}{\sigma_x \cdot \sigma_y}, \quad (2.10)$$

$$\sigma_{xy} = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}) \cdot (y_i - \bar{y})}{n - 1}, \quad (2.11)$$

kde r_{xy} je Pearsonův korelační koeficient, σ_{xy} znamená kovarianci dvou sledovaných proměnných, σ_x a σ_y je směrodatná odchylka počítaná podle vzorce [2.6]. U kovariance sledujeme vzdálenost naměřených hodnot od průměru pro obě proměnné podobně jako u směrodatné odchylky. Ohledně Pearsonova koeficientu si je třeba uvědomit několik vlastností, které jsou s ním spjata, např.:

- Pearsonův koeficient je velmi ovlivněn odlehlými hodnotami,
- jestliže $r = 0$, pak proměnné spolu nekorelují,
- vyjadřuje sílu lineárního vztahu, jiné vztahy měří špatně,
- nerozlišuje mezi závisle a nezávisle proměnnou,
- korelace, nehledě na její sílu, není sama o sobě důkazem příčinného vztahu mezi dvěma proměnnými (Hendl, 2009).

3. Charakteristika vybraných finančních institucí

V této části práce bude přiblíženy jednotlivé společnosti. V rámci jejich charakteristiky bude stručně popsána historie, vývoj hospodaření a případné očekávání do budoucna včetně nastavení vizí a cílů. V poslední části bude charakterizován tržní index Euro Stoxx TMI Bank.

3.1. Banco Santander

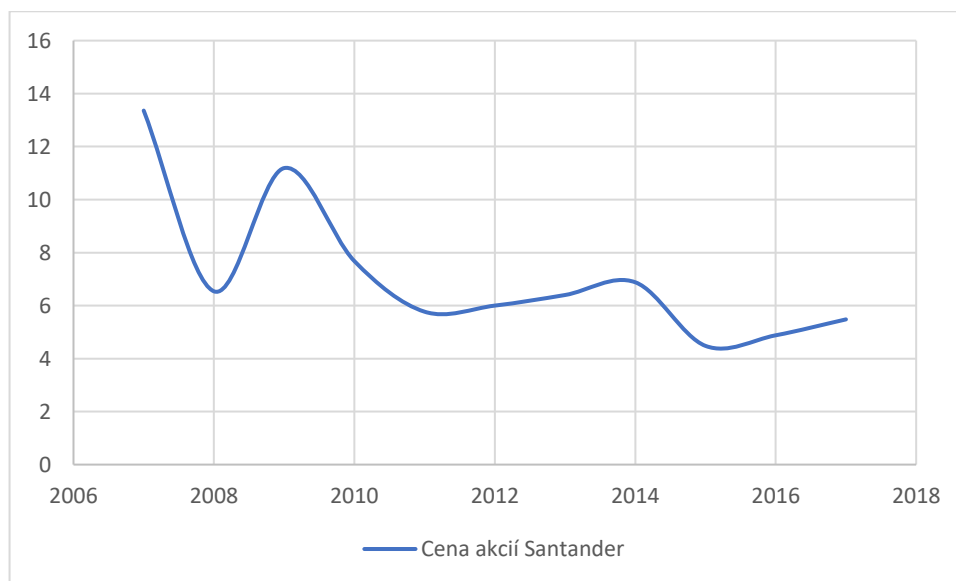
Společnost Banco Santander, S. A. je španělská banka s tradicí 160 let. Banka má sídlo v Madridu a je jedna z největších bank v Evropě, suverénně největší z ostatních hodnocených bank v této práci dle tržní kapitalizace. Ve světě má mnoho dceřiných společností, které domácnostem a firmám poskytují finanční služby nejrůznějšího druhu. Zaměstnává ve všech společnostech 202 251 zaměstnanců. Santander má rozsah v 10 různých zemích, kde má významný tržní podíl.. Patří mezi ně zejména jihoamerické a severoamerické země, což je dáno i historickou vazbou těchto zemí na Španělsko. Mezi důležité země Santanderu patří Brazílie, která generuje až čtvrtinu celkového konsolidovaného zisku, což je více než v domovské zemi, Španělsku. Další země, které přispívají k celkovým výsledkům, jsou dceřiné společnosti v Chile, Argentině, Mexiku i USA. Pro banku je důležitý i finanční business v evropských zemích, kromě Španělska, Portugalska, Spojeného království (UK – zde banka generuje 16 % celkového zisku), je přítomna i v Polsku. V roce 2017 Santander oznámil dohodu o převzetí aktivit Deutsche Bank právě v Polsku v komerční sféře a sféře privátního bankovníctví. V Argentině banka Santander Río koupila retailovou část banky Citibank N.A., která dosud zde působila. Celé impérium Santander také posílilo díky akvizici banky Popular, díky které se stala největší bankou ve Španělsku a největší privátní bankou v Portugalsku.

Nicméně cesta k bance, kterou je nyní, byla dlouhá a krušná. Byla založena roku 1856 ve přístavním městě Santander v době růstu obchodu mezi kontinentální Evropou a Amerikou. Velký objem zboží proudil právě přes tento přístav. Velký růst zažila banka na začátku minulého století, kdy zdvojnásobila velikost aktiv, vzrostly jí příjmy a zisky. Došlo také k fúzi tří velkých bank do Santanderu. Od roku 1937 došlo k velké expanzi přes celé Španělsko, což doprovázela akvizice místních finančních ústavů. O 10 let později následovalo otevření prvních poboček v zahraničí, v Argentině, Mexiku, Venezuele. 80. léta završila dlouholeté směřování

do Latinské Ameriky a v oblasti retailu se stala hegemonem. Během dalších desetiletí posilovala svou pozici v tomto regionu. Ve vrcholovém období prosperity na začátku tohoto století v roce 2006 zaznamenala rekordní zisk 7,6 mld. EUR, což byl zdaleka největší zisk, který jakákoli španělská společnost dosáhla. O rok později si nadělila k 150. výročí založení dárek v podobě 12. největší banky na světě podle tržní kapitalizace, 7. největší podle výše zisku a banky s největší retailovou distribuční sítí 10 852 poboček.

Akcie Santanderu jsou obchodovány na několika burzách ve světě. Pro sledování pohybu kurzů v této práci byly použity data z madridské burzy. Graf. 3.1 ukazuje vývoj ročních cen akcií, které jsou značně rozkolísané v krizových letech. Od roku 2010 jsou ceny více stabilní, nicméně značně zlevnily oproti předkrizovým cenám. Co se týče hospodářských výsledků, tak v období 2007-2017 ani jednou nevytvořila ztrátu. Generovaný zisk se pohyboval v intervalu od 2,2-9 mld. EUR, přičemž k výraznějšímu poklesu zisku došlo v letech 2011 a 2012. Podle výroční zprávy z roku 2017 zisk Santanderu táhnou zejména výsledky, kterých dosahuje v Brazílii, Spojeném království a Španělsku.

Graf. 3.1 Roční ceny akcií Santanderu (v EUR)



Zdroj: yahoo.finance.com, vlastní zpracování

Cíle vedení společnosti zahrnují stabilní růst díky vybalancované diverzifikaci, zaměření se na inovace a zvýšit tak věrnost svých zákazníků, kterých má na 17 milionů po celém světě (Annual Report 2017).

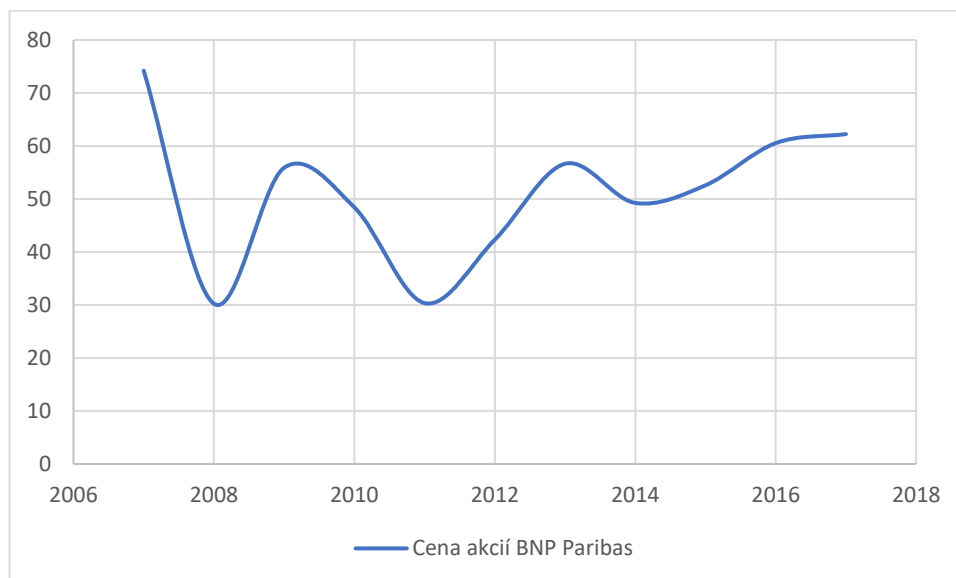
3.2. BNP Paribas

BNP Paribas je francouzská banka, která poskytuje finanční služby lidem, firmám již necelé dvě století. Podle tržní kapitalizace přes 77 mld. EUR je jedna z vedoucích bank v Eurozóně i v celé Evropě. Má své pobočky v 73 zemích v různých koutech světa, s tím, že stěžejní je pro ni retailové bankovníctví ve Francii, Belgii, Itálii a Lucembursku. Zaměstnává přes 196 tisíc lidí, z toho 149 tisíc lidí v Evropě. Klíčové sektory pro banku je retail a korporátní a institucionální sféra.

Historie francouzské banky se začíná datovat do roku 1822, do vrcholné doby průmyslové revoluce. Byly založeny jako finanční ústavy, které později vytvořily BNP Paribas, jak je známa dnes. Jedna z předchůdkyň banky je Societe Generale de Belgique, která v první třetině 19. století vymyslela smíšené bankovníctví v podobě kombinace retailového bankovníctví a finančních investic v jiných společnostech. Tuto banku následoval vznik CNEP v době bouřlivého období politických změn v polovině 19. století. V podstatě z ničeho zakládala pobočkovou síť v zahraničí jako první banka ve Francii, konkrétně v Indii a Číně. Konsorcium tří bank tvořící základ pro BNP, Societe Generale de Belgique, Banque de Paris et des Pays-Bas a CNEP se na přelomu 19. a 20. století podílely na financování mnoha významných staveb, např. železniční tratě z Pekingu do Hankou. V roce 1966 vznikla BNP fúzí CNEP a BNCP a vznikl tak nový francouzský lídr v bankovníctví. Od začátku tohoto století si upevňuje pozici jednoho z nejsilnějších hráčů na poli evropského bankovníctví pomocí mnoha akvizic, např. italské banky BNL, turecké TEB, Fortis z Belgie, BGL z Lucemburska a polské BGZ.

Akcie BNP Paribas se obchodují na burze v Paříži. Její ceny vlivem krize značně poklesly, což ukazuje graf 3.2, s tím že na začátku období docházelo k velkým výkyvům. Z trendu posledních let je patrné, že cena akcií by se mohla vrátit na předkrizovou úroveň. Hospodářské výsledky byly vždy kladné za desetileté období, s tím, že se pohybovaly vesměs od 3 do 7,8 mld. EUR, vyjma roku 2014, kdy banka dosáhla zisku pouze 157 mil. EUR, což představoval meziroční pokles zisku o drastických 96 %. Nicméně následující rok se zisk zvedl 41násobně a roste již třetí rok po sobě.

Graf. 3.2 Roční ceny akcií BNP Paribas (v EUR)



Zdroj: yahoo. finance.com, vlastní zpracování

V současném rozmachu informačních technologií se BNP Paribas snaží uspět i na digitální poli a proto spustila v roce 2013 Hello Bank!. Její vývoj byl odpočátku zaměřen na užívání mobilního bankovníctví. Také spustila online platební systém Paylib konkurující platební platformě PayPal a systém bezkontaktních plateb (Annual Financial Report 2017).

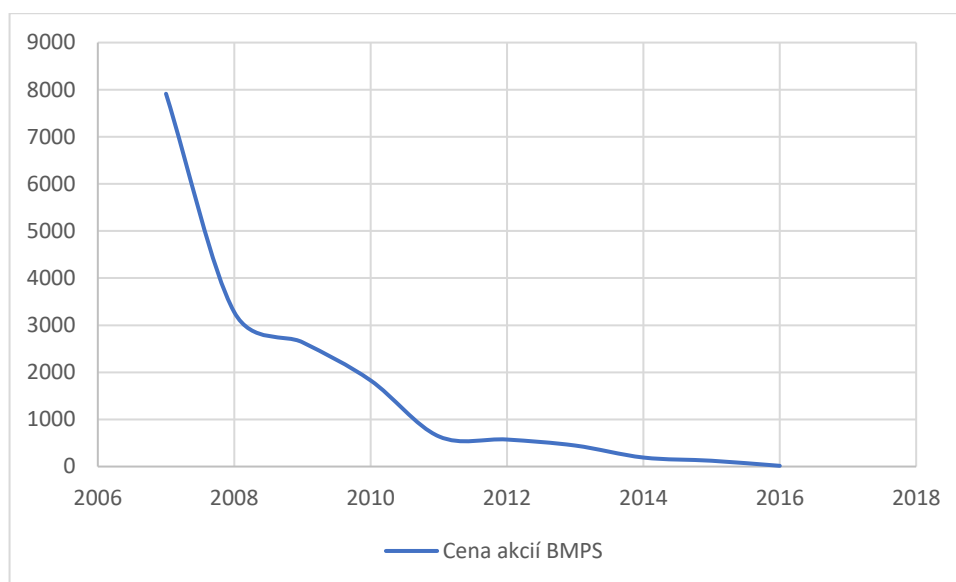
3.3. Monte dei Paschi di Siena

Banka Monte dei Paschi di Siena S.p.A. je italskou bankou se zdaleka nejdelší tradicí na světě. Sídli v historickém hlavním městě Toskánska Sieně. Zaměřuje se na tradiční bankovníctví retailu a komerční sféry. Banka je aktivní i v jiných oblastech finančního businessu, např. v leasingu, faktoringu, investičního bankovníctví. V sektoru penzijního spoření má italská banka strategického partnera AXA. Tradiční služby jsou nabízeny skrze unikátní pobočkovou síť se samoobslužným a digitálním servisem doplněnou o finanční poradce z dceřiné společnosti Widiba bank. Zaměstnává momentálně více než 25 tisíc lidí. Banka je zastoupena i v zahraničí na hlavních finančních i rozvojových trzích, pobočky má v Londýně, New Yorku, Šanghaji a Hong Kongu.

Samotná banka je historicky nejstarší a existuje od roku 1472, kdy byla založena za účelem pomoci lidem z neprivilegovaných vrstev a podpořit tak místní ekonomiku. Po reformách v roce 1624 banka postupně expandovala své aktivity po celém Toskánsku. Další výrazná expanze do jiných regionů proběhla začátkem minulého století, když otevřela pobočky ve Florencii, Římě, Neapoli a Empoli. V druhé polovině 20. století aktivity italské banky přesáhly hranice Itálie a otevřela pobočky nebo kanceláře ve velkých finančních centrech (New York, Londýn, Frankfurt, Singapur). V průběhu 90. let docházelo k několika akvizicím, díky kterým se banka dostala do sektoru pojišťovnictví a také znovu posílila v oblasti střednědobých a dlouhodobých úvěrech. V polovině 1999 Monte dei Paschi vstoupila na milánskou burzu za účelem posílení velikosti a konkurenceschopnosti. Po emisi akcií se banka pustila do další teritoriální expanze, které vyvrcholilo nákupem banky Antoveneta v roce 2008, což z regionální banky vytvořilo banku celostátního významu. Od tohoto roku se začaly kupit problémy, které zvýraznila ekonomická krize. Kvůli nedostatečnému kapitálu musel italský stát bance pomoci, jenomže z důvodů kumulace problémů ve finančním řízení banky v roce 2017 stát vstoupil do banky jako majoritní akcionář a byl odstartován proces radikální transformace směrem k inovacím a racionalizaci zdrojů. Z důvodu toho, že tato i jiné banky nebyly vůbec zdravé, i když finanční krize skončila, evropská centrální banka provedla zátěžový test na kapitálovou připravenost a Monte dei Paschi neprošla jak testem provedeným v roce 2014, tak v roce 2016 (kdy skončila na posledním místě).

V grafu 3.3 lze zaznamenat jaký dopad měly problémy společnosti na pohyb akcií banky. Od roku 2007 až do roku 2011 je neskutečný propad v ceně, když investor na konci roku 2007 koupil akcii za necelých 8 tisíc eur a o čtyři roky později ji nemohl prodat za více než 8 % původní hodnoty, tzn. pokles o závratných 92 %. Tržní kapitalizace je ze všech hodnocených bank nejnižší, a to ve výši 2,7 mld. eur. Výsledky hospodaření společnosti paradoxně nepodporují pokles ceny akcií, protože banka generovala zisk do roku 2010 v intervalu od 220 mil. (2009) do 1,3 mld. eur (2007). Následující roky jsou pro banku tristní, z důvodu generovaných ztrát ve výši několik miliard eur. Nejhoršího výsledku dosáhla v roce 2014, kdy vytvořila ztrátu 5,3 mld. eur. Světla výjimka je rok 2015, kdy dosáhla zisku necelých 400 mil. eur. Neslavné výsledky jsou dány zejména poklesem výše objemu nových úvěrů jak v sektoru domácností, tak v komerční sféře (Annual Report, 2016).

Graf č. 3.3 Roční ceny akcií Monte dei Paschi di Siena (v EUR)



Zdroj: yahoo.finance.com, vlatní zpracování

3.4. Erste Group Bank AG

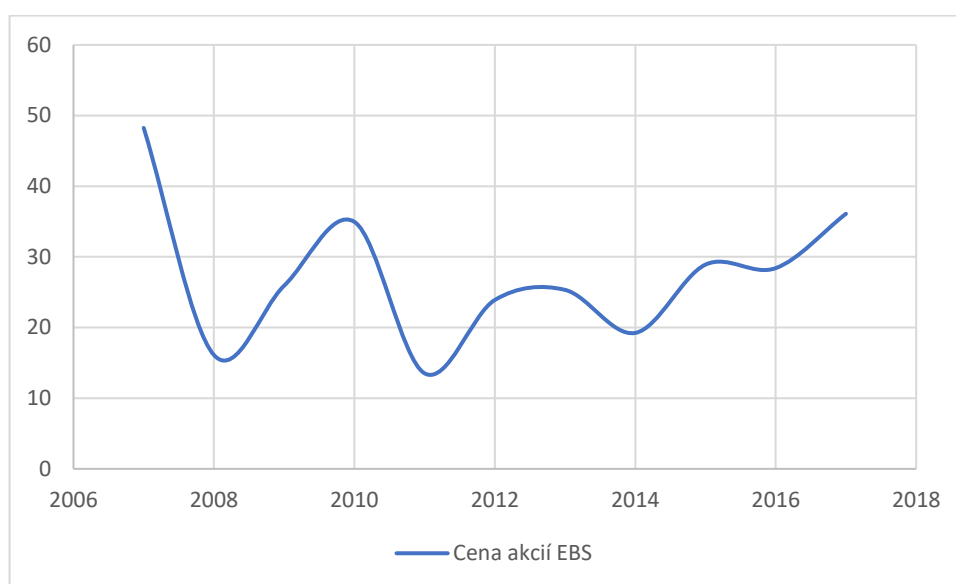
Bankovní skupina Erste Group AG je rakouská skupina nabízející finanční služby už bezmála dvě stě let. Bank má sídlo ve Vídni a je přední rakouskou bankou. V rámci mezinárodní expanze se Erste zaměřilo na trhy ve střední a východní Evropě, kde má své zastoupení. Mezi zeměmi, kde Erste vyvíjí své aktivity v oblasti retailového a korporátního bankovníctví, patří Česká republika, Slovensko, Maďarsko, Srbsko, Chorvatsko, Rumunsko a dále má svou dceřinou společnost v Černé Hoře a Moldávii. Ve všech bankách, které ovládá zaměstnává zhruba 47 700 lidí. Pobočkovou síť tvoří přes 2,5 tisíce poboček.

Historie Erste Bank začíná psát v roce 1819, kdy vídeňský kněz Johann Baptist Weber spolu s několika filantropickými občany založily rakouskou depozitní banku za účelem pomoci chudým lidem strádat si vlastní peníze a získat tak finanční nezávislost. Krušné časy si banka zažila za doby druhé světové války, kdy byla včleněna do německé depozitní bankovní společnosti, a kdy zaměstnanci byli perzekuováni na základě platných zákonů Třetí říše kvůli

rase, politických názorů. V roce 1970 začíná první expanze Erste i za hranice Rakouska. Po pádu komunismu v Evropě Erste vstupuje na trhy ve střední a východní Evropě. V roce 2000 kupuje majoritní podíl v České spořitelně a ovládne tak retailovou část bankovníctví v České republice. Poté následují další akvizice, aby splnila nastavenou strategii, v jejímž rámci se má stát lídrem v retailovém bankovníctví ve střední Evropě.

Akcie Erste Group Bank jsou obchodovány na několika burzách ve střední Evropě, konkrétně na pražské, varšavské a vídeňské burze. Graf 3.4 ukazuje vývoj cen akcií Erste na vídeňské, tedy domovské, burze. Na první pohled je patrná vysoká volatilita, nicméně v posledních letech je roční cena klidnější a má rostoucí trend. Erste má tržní kapitalizaci 14,4 mld. EUR, což je v porovnání s jinými evropskými bankami nízké číslo. Rozkolísaný pohyb ceny platí pro první polovinu období, v druhé polovině je roční akciový kurz stabilnější s patrným rostoucím trendem (viz graf 3.4). Podrobnější rozbor pohybu ročních cen a odchylky od jejího průměru je popsán v kap. 4.1. Výsledky hospodaření jsou kladné v 8 letech ze sledovaného období, pouze v roce 2011 a 2014 dosáhla ztráty ve výši 719 mil., resp. 1,44 mld. eur. Ve většině kladných let se zisk držel v intervalu od 859 mil. do 1,27 mld. eur. V letech 2012 a 2013 dosáhla výrazně nižšího zisku 483 mil. eur a 60 mil. eur. Na pohyb akcií tyto výsledky neměly velký vliv, ostatně v roce 2012 Erste zlepšila hospodaření, kdy v předchozím roce generovala vysokou ztrátu. V posledních třech letech své zisky dokáže navyšovat, což akcionáři pocítují na vyšších vyplacených dividendách. Poslední známý údaj o výši zisku je z roku 2017, kdy Erste Group dosáhla suverénně svého nejlepšího výsledku, zisku 1,32 mld. eur. Tyto výsledky táhne zejména zrychlený růst v objemech prodaných úvěrů v sektoru retailu.

Graf č. 3.4 Roční ceny Erste Group Bank AG (v EUR)



Zdroj: yahoo.finance.com, vlastní zpracování

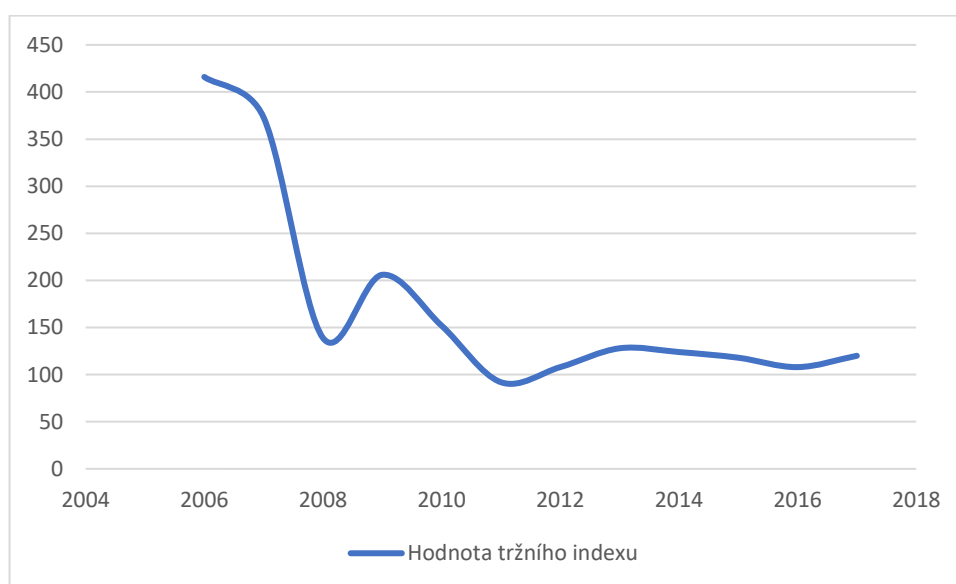
Co se týče strategie Erste do budoucna, bude se zaměřovat ve východní části EU na tradiční bankovníctví v retailu a oblasti SME a korporátního bankovníctví. Stejně jako jiné banky po celém světě musí čelit výzvám nové informační a digitální době. Vyvíjí digitální platformu George, který představuje novou éru digitálního bankovníctví v Erste (Annual report 2017).

3.5. Tržní index Euro Stoxx TMI Banks

Euro Stoxx TMI banks patří do skupiny akciových indexů Stoxx. Indexy jsou rozděleny podle mnoha kritérií, např. geografické polohy, ekonomického sektoru, primárního zdroje tržeb, atd. Pro účely této práce byl vybrán index Euro Stoxx TMI Banks, který v aplikační části reprezentuje trh evropských bank. Sdružuje 39 evropských bank, mezi něž spadají všechny banky, které jsou předmětem hodnocení výkonnosti jejich akcií. Index vznikl na začátku roku 1992.

Od toho období zažil prosperující období až do poloviny roku 2007. Následuje pořádný pokles hodnoty indexu, nicméně index se víceméně zotavil jeho hodnota je dvojnásobná oproti stavu na začátku roku 1992. V grafu 3.5 lze uvidět dílčí období vývoje indexu od roku 2007 do roku 2017.

Graf č. 3.5 Roční hodnoty tržního indexu



Zdroj: Stoxx.com, vlastní zpracování

4. Zhodnocení výkonnosti akcií vybraných společností

V této kapitole dojde k posouzení výkonnosti akcií společností Banco Santander, BNP Paribas, Monte dei Paschi di Siena a Erste Group. V první části kapitoly bude rozebrána výnosnost a volatilita kapitálové výnosnosti. Další část kapitoly je věnována dosaženým hodnotám vybraných tržních ukazatelů a jejich vzájemnému porovnání. Poslední část kapitoly se bude zabývat korelační analýzou a zjišťováním, jak velký vliv na kapitálovou výnosnost mají jednotlivé vybrané ukazatele.

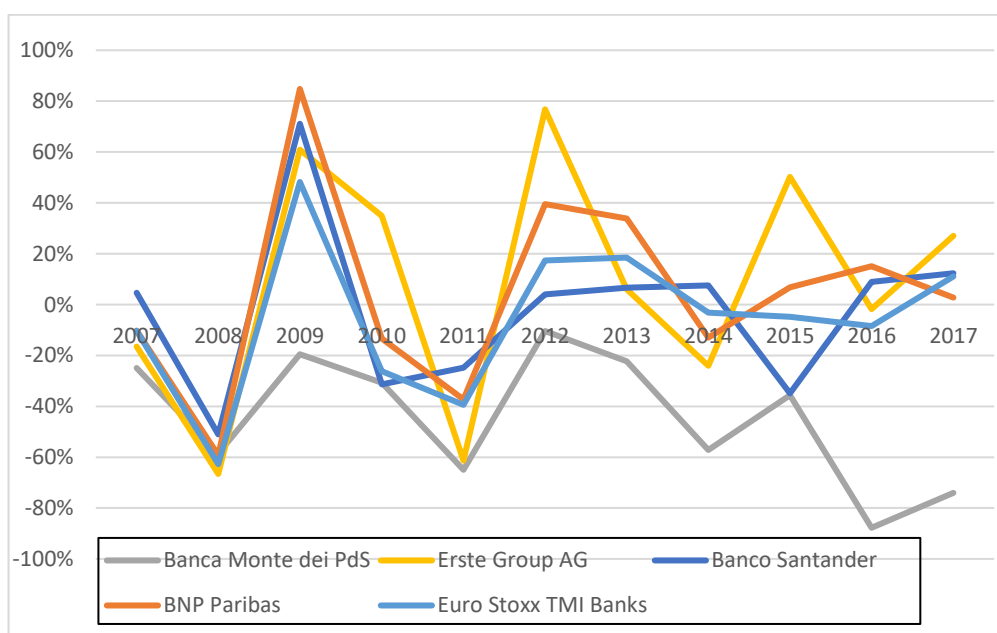
4.1. Hodnocení historické výnosnosti a rizika

V této části kapitoly dojde k porovnání kapitálového zhodnocení, tedy jak se ve sledovaném období pohybovaly akciové kurzy ve srovnání s tržním indexem Euro Stoxx TMI Banks, který reprezentuje trh bank v Evropě. Rovněž dojde ke srovnání volatility kapitálových výnosů a dividendových politik společností, které následuje komparace celkové výnosnosti dosažené v jednotlivých letech i za celé období.

4.1.1. Kapitálová výnosnost

Sledované období 2007-2017 není velmi příznivé pro finanční společnosti, což ostatně lze vidět v grafu č. 4.1. Ani jedna ze společností se nedokázala vrátit s kurzem na předkrizovou úroveň. Znamená to tedy, že za toto období došlo ke kapitálovému znehodnocení a prostředky vložené do těchto akcií ztratily hodnotu na konci období. Nejlepší výsledek má francouzská banka BNP Paribas, která ztratila na hodnotě akcií nejméně, konkrétně 25%. Další banky Erste Group a Santander ztratily 37,54%, resp. 57,09%. Všechny tři banky měly úroveň kapitálové výnosnosti pod úrovní trhu, reprezentované indexem Euro Stoxx TMI Banks. Tento index ztratil na své hodnotě za období 11 let 71,15%. Jednoznačně nejhorší výkonnosti dosáhly akcie banky Monte dei Paschi di Siena, které se propadly až na úplné dno a obchodují se za cenu, která je o 99,96% nižší než na začátku období.

Graf č. 4.1 Roční kapitálová výnosnost

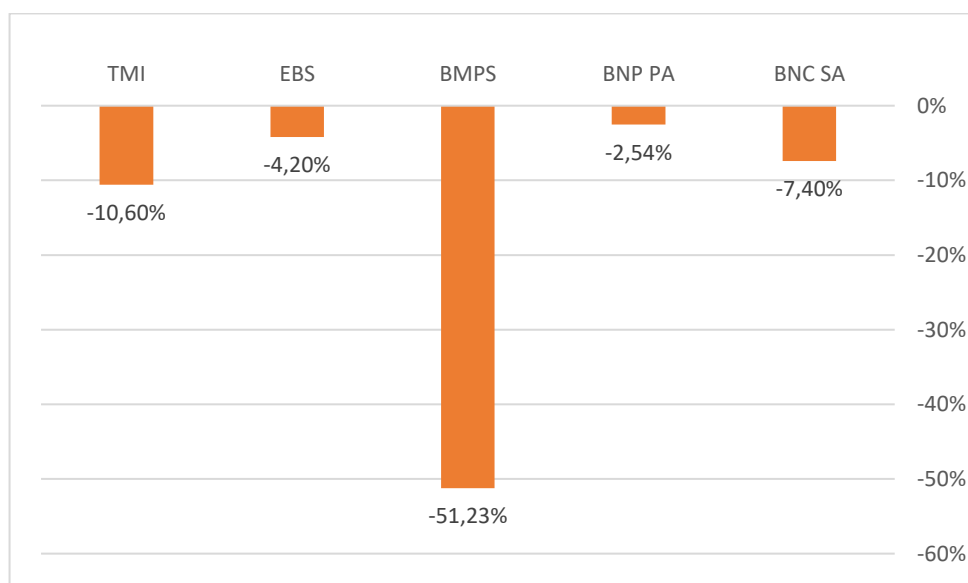


Zdroj: yahoo.finance.com, vlastní zpracování

Na základě grafu 4.1 lze vidět roční kapitálové výnosy jednotlivých akcií. Na první pohled z něho vyplývá, že pohyb akcií Monte dei Paschi di Siena je pod úrovní ostatních bank i trhu. Každý rok u této společnosti docházelo k znehodnocení, přičemž k největší ztrátě hodnoty došlo mezi lety 2015 a 2016, o 88%. Nejspíše k tomu přispěl fakt, že v průběhu roku 2016 došlo k zátěžovému testu velkých bank v Evropě, který provedla Evropská centrální banka. Výsledky zveřejnila v červenci 2016 a v něm nejhůře dopadla právě Monte dei Paschi. Celý rok docházelo k meziměsíčnímu znehodnocení, což dokládá i graf. č. 4.3, kdy v roce 2016

byla nejvyšší meziměsíční kapitálové znehodnocení. Vzhledem k tomu, že nyní se akcie Monte dei Paschi di Siena obchodují za jednotky eur, další pokles už ani není možný, nicméně poslední měsíce nenasvědčují tomu, že by se kapitálová výnosnost u této společnosti měla zvednout. Naproti tomu další tři banky za sledované období vesměs kopírují vývoj trhu, nicméně lze najít ve výnosnosti rozdíly. Pokud trh rostl, tak Erste Group i BNP Paribas měly procentuálně vyšší výnosnost než trh (u BNP Paribas vyjma roku 2017). Naopak při poklesu trhu, tak zejména Erste Group měla horší výsledky než trh, což platilo do roku 2014. Při dalším poklesu trhu v roce 2016, Erste Group zaznamenala nižší pokles a v dalším roce měla nejvyšší kapitálové zhodnocení ze všech společností. Pro další hodnocení pohybu akcií slouží veličina průměrné roční kapitálové výnosnosti, která je počítána podle vzorce 2.2. Porovnání všech společností na základě průměrné výnosnosti přináší graf č. 4.2.

Graf č. 4.2 Průměrná roční kapitálová výnosnost

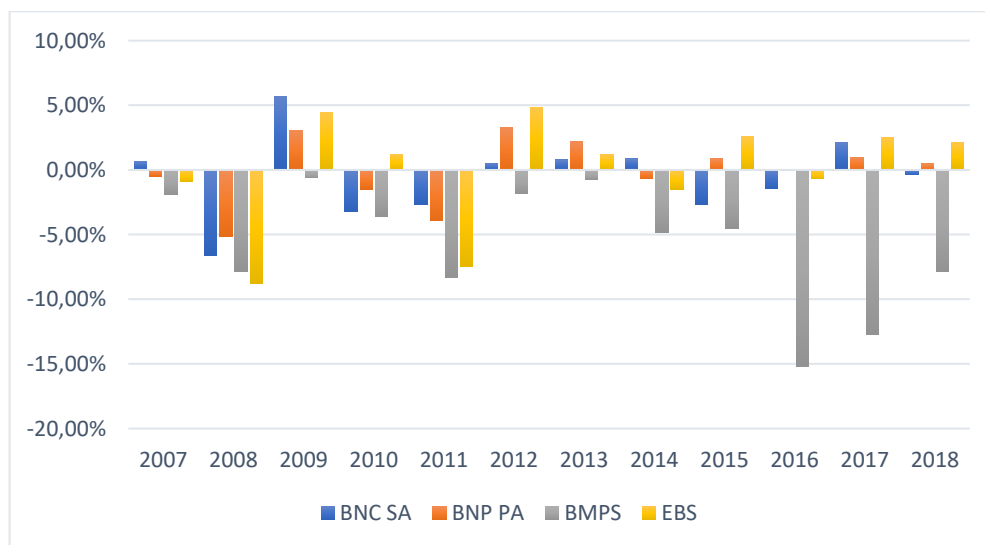


Zdroj : yahoo.finance.com, vlastní zpracování

U všech společností i u trhu je průměrný výnos záporný, což vychází z faktu, že ceny akcií se nedostaly na svou původní úroveň na začátku období. Nicméně akcie italské banky v tomto grafu dost „vycházejí z řady“, protože každý rok jejich hodnota průměrně spadla na polovinu své hodnoty. Trh průměrně meziročně klesal o 10,6%, takže můžeme říci, že další tři banky si vedly dobře v porovnání s trhem. Nejlépe dopadla BNP Paribas, jejíž akcie průměrně ztrácely hodnotu meziročně o 2,54%.

Na kapitálovou výnosnost se dá pohlížet detailněji. V grafu č. 4.3 je porovnávána průměrná měsíční výnosnost všech společností pro každý rok v období 2007-2018. Lze si všimnout, že v krizovém období roku 2008 se akcie bank znehodnocovaly průměrně každý měsíc více jak o 5%. Nicméně tento propad je kompenzován průměrným měsíčním růstem v roce 2009, kdy zejména akcie Santanderu a Erste měly průměrné měsíční tempo růstu 5,67%, resp. 4,44%. Akcie Erste rostly podobně i v roce 2012, kdy se průměrně zhodnocovaly každý měsíc o 4,87%. Za poslední 4 roky vykazují kladné zhodnocení (kromě mírného propadu v roce 2016) a trend naznačuje, že by se cena akcií mohla vrátit na předkrizovou úroveň. Stejný trend lze pozorovat i u BNP Paribas, která má kromě roku 2014, stabilní měsíční zhodnocení již od roku 2012. Na základě grafu 4.1 není překvapivé, že nejhorší výsledky vykazuje italská banka, u které docházelo po celé období průměrně každý měsíc k poklesu akcií. Nejhorší jsou poslední 3 roky, kdy například v roce 2016 byl měsíční pokles o 15%. Důvody, proč tomu tak bylo zejména v roce 2016, jsem uvedl již v předchozím odstavci.

Graf č. 4.3 Průměrná měsíční výnosnost



Zdroj: vlastní zpracování

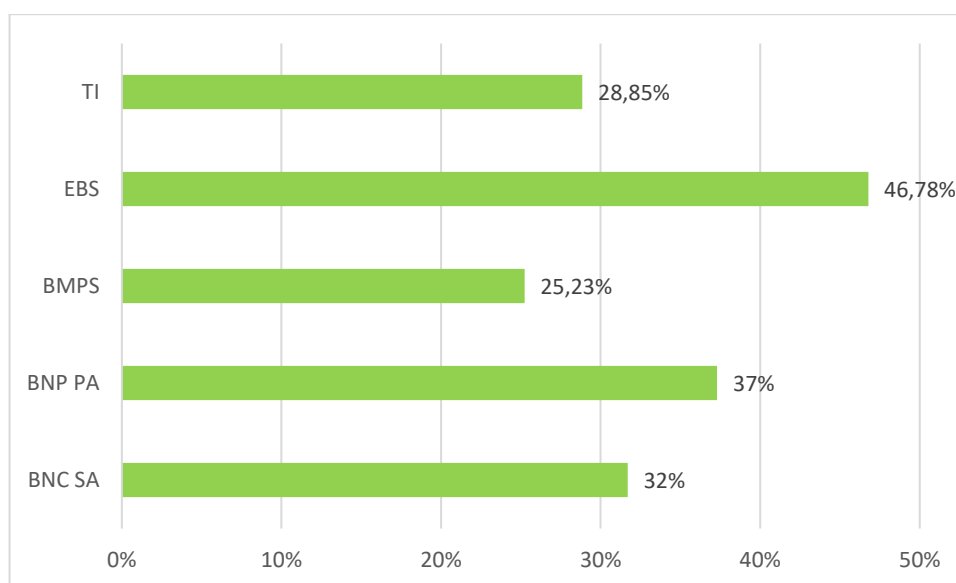
4.1.2. Hodnocení rizika

Riziko u investování do akcií představuje zejména určitá nevyzpytatelnost vývoje akciového kurzu. Tento vývoj je ovlivněn různými faktory, náladami investorů. Rizikovost akcií lze zpětně měřit podle toho, jakým způsobem kolísá cena určité akcie. Tuto kolísavost,

resp. volatilitu lze měřit pomocí směrodatné odchylky. Propočet statistické odchylky od průměrné ceny je uveden ve vzorci 2.6.

Na první pohled se dá vyčíst z grafu č. 4.1, že akcie Erste Group mají nejvyšší volatilitu, což dokládá i graf č. 4.4. Naproti tomu akcie Santanderu jsou o něco „klidnější“, zejména v pokrizovém období, vyjma roku 2015, kde došlo k znehodnocení o 35%. Paradoxně nejnižší volatilitu ze všech společností má Monte dei Paschi, 25%. Nicméně toto zjištění lze interpretovat, tak, že akcie italské banky nemají relativně tak velké výkyvy ve svém znehodnocení. Trh evropských bank měl ve sledovaném období průměrnou volatilitu 28,85%. Akcie Santanderu, BNP Paribas a Erste měly oproti trhu mnohem vyšší průměrnou volatilitu. Vysoká kolísavost je znát u všech tří bank zejména na přelomu let 2008 a 2009, kdy je rozdíl mezi ročními výnosnostmi zhruba 120 procentních bodů.

Graf č. 4.4 Průměrná roční volatilita za období 2007-2017

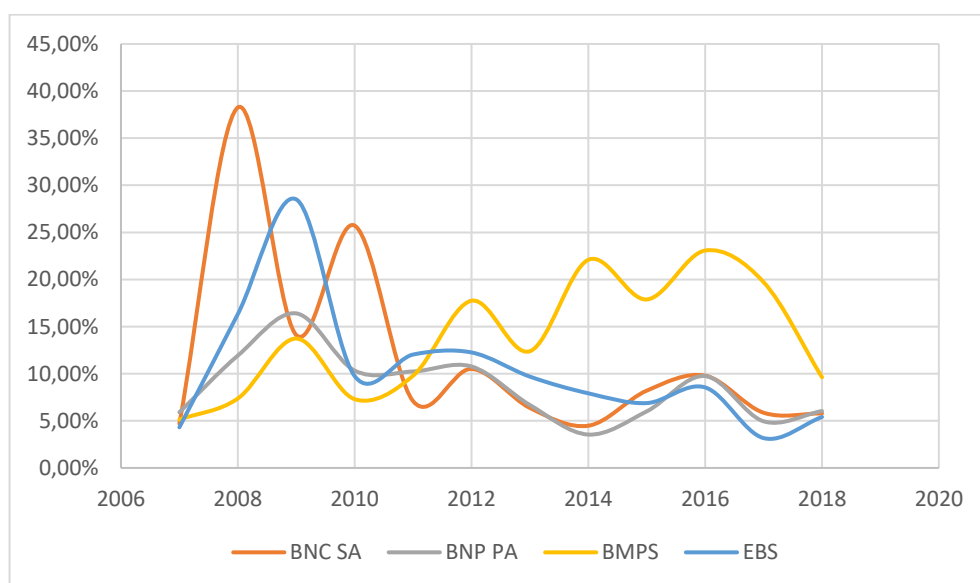


Nicméně v grafu č. 4.4 je znázorněna pouze průměrná roční volatilita, tudíž tam najdeme jen informaci o výši odchylky od průměrné roční kapitálové výnosnosti. Podrobnější vývoj volatility jednotlivých akciových titulů nalezneme v grafu č. 4.5. Tento graf dává náhled na to, jak se v jednotlivých letech měsíční kapitálová výnosnost odchyluje od průměru. Vývoj můžeme rozdělit do 2 období, kdy v letech 2007-2011, akcie „trojky“ bank Erste, BNP Paribas a Santander mají výnosnost značně rozkolísanou a měsíční odchylka značně převyšuje 15%. U Santanderu volatilita dosáhla maxima v krizovém roce 2008, kdy průměrná měsíční odchylka byla více než 38%. Naproti tomu u italské banky je vývoj volatility relativně „klidný“,

maximální odchylka výnosnosti byla necelých 14%. Dá se říci, že větší kolísavost hodnoty akcií je dána krizovým obdobím, které postihlo zejména finanční sektor. Ostatně ekonomická recese, která se dotkla celého světa, začala právě v tomto sektoru.

V období 2012-2018 lze z grafu č. 4.5 zpozorovat, že akcie bank Santander, Erste a BNP Paribas se více „stabilizovaly“, tedy snížily volatilitu, kdy měsíční odchylka není vyšší než 10%. V posledních 2 letech se dostala na úroveň 5%. Erste dokonce v roce 2017 dosáhne nejnižší odchylky za celé období v hodnotě 3,17%. Naproti tomu se zvýšila volatilita akcií banky Monte dei Paschi, které v daném období postupně rostla, maxima dosáhla v letech 2014 a 2016, kdy měsíční odchylka výnosnosti byla 22%, resp. 23%. Nejhorší rok byl pro italskou banku právě 2016, kdy měla nejvyšší měsíční volatilitu, zároveň nejvyšší kapitálové znehodnocení, ať už na měsíční nebo roční bázi, viz graf č. 4.1 a 4.3. Lze tedy konstatovat, že akcie hodnocených bank kromě Monte dei Paschi snížily rizikovost a jsou víceméně stabilní aktivum pro investování.

Graf č. 4.5 Průměrná měsíční volatilita za období 2007-2018



Zdroj: yahoo.finance.com, vlastní zpracování

4.1.3. Hodnocení běžných a celkových výnosů

V této části kapitoly posoudíme, jakých dividendových výnosů banky dosahují a jaké celkové výnosnosti dosáhly za sledované období 2007-2017.

V tab. 4.1 jsou vypsané dividendy, které byly v jednotlivých letech vyplaceny, na akcii. Již na první pohled je patrné, že nejštedřejší je francouzská banka, u které investor získal za 10 let 21,56 eur za každou drženou akcii. To znamená průměrnou dividendu přes 2 eura každý rok, což je zdaleka nejvíce ze všech bank. Tuto dividendovou politiku podporují i pozitivní výsledky hospodaření, kdy za celé období společnost vytvářela zisk.

Banky Santander a Erste vyplátily za 10 leté období svým investorům 5,5, resp. 6 eur. Investoři těchto dvou bank dostávali relativně stabilní dividendu, u španělské banky byla dividenda 60, 65 centů na akcii. V absolutním porovnání je dividenda sice menší než u BNP Paribas nicméně v relativním porovnání, tedy běžné výnosnosti, je „štedřejší“ Santander, viz tab. 4.2. Důvod je zřejmý, ceny akcií Santanderu se pohybují v jednotkách eur, maximum u roční ceny byla hodnota 13,36 EUR. Na dividendách se akcionářům španělské banky vrátilo až 43% z ceny akcie na konci roku 2006, kdy byl kurz na úrovni bezmála 13 eur. Nicméně společnost za poslední 3 roky značně snížila dividendu až na třetinu původních dividend, tzn. vyplácela 20 centů za akcii. Není znám oficiální důvod pro takto nastolený trend, vývoj čistého zisku není klesající, tudíž důvod můžeme hledat například v jiné strategii rozvoje, kdy bude společnost chtít více zisku zadržovat pro horší časy.

Erste vyplácela na začátku období stabilní dividendu v rozmezí 65-75 centů za akcii. Pouze dvakrát se valná hromada rozhodla, že nevyplátí dividendu, a to v roce 2011 a 2014. Bylo to z důvodu negativního výsledku hospodaření, tzn. došlo k vzniku ztráty, logicky nemohly být vyplaceny dividendy. V mezidobí 2012-2013 byly vyplaceny nízké dividendy 40, resp. 20 centů z důvodu velmi nízkého čistého zisku, který banka vytvořila. Trend se nicméně otočil a za poslední 3 roky Erste dividendy zvyšuje až na úroveň 1,2 eura za akcii. Tento trend podporuje i rostoucí čistý zisk, což znamená, že růst dividend nejde jen na úkor investování do rozvoje banky.

Nejmenší dividendu získali akcionáři italské banky, která za celé období dosáhla výše 24 centů za akcii. Vzhledem k tomu, že cena jedné akcie Monte dei Paschi byla na konci roku 2006 10 535 eur, tak výsledná běžná výnosnost je velice tristní, dosahuje dvě tisíciny procenta, viz tab. 4.2. O dividendové politice tak ani nemůže být řeč i vzhledem k tomu, že dividenda byla vyplacena za celé období třikrát, nejvíce bylo vyplaceno v roce 2007. Rozhodnutí o vyplacení dividendy je pochopitelně ovlivněno výsledky hospodaření, které byly pro společnost velmi negativní. Od roku 2011 banka většinou kumuluje ztrátu, jen rok 2015 je světlá výjimka, kdy byl vytvořen zisk 388 tis. eur, nicméně o rok později banka vytvořila velkou ztrátu 3,2 mil. eur.

Tab. 4.1 Dividendy vyplacené v období 2007-2017 (v EUR)

	BNC SA	BNP PA	BMPS	EBS
2007	0,65	3,26	0,21	0,75
2008	0,65	0,97	0,01	0,65
2009	0,60	1,50	0,00	0,65
2010	0,60	2,10	0,02	0,70
2011	0,60	1,20	0,00	0,00
2012	0,60	1,50	0,00	0,40
2013	0,60	1,50	0,00	0,20
2014	0,60	1,50	0,00	0,00
2015	0,20	2,31	0,00	0,50
2016	0,21	2,70	0,00	1,00
2017	0,22	3,02	0,00	1,20
Celkem	5,53	21,56	0,24	6,05

Zdroj: výroční zprávy společností, vlastní zpracování

V tabulce č. 4.2 je spočítána výnosnost kapitálová, běžná a celková za sledované období. V rámci grafu 4.5 lze vidět porovnání celkové výnosnosti. Při hodnocení kapitálové výnosnosti můžeme pouze konstatovat, že ani jedné společnosti se nepovedlo zhodnotit vložené prostředky investorů. Nejlepší výnosnosti dosáhla banka BNP Paribas, jejíž akcie klesly jen o 23%. V porovnání s trhem si vedly lépe všechny hodnocené banky kromě Monte dei Paschi. Příčinou tak velkého propadu v kapitálové výnosnosti je zejména nadhodnocený kurz, který se na konci roku 2006 pohyboval na úrovni 10 535 eur. Na konci roku 2017 se akcie italské banky obchodovaly za 3,91 eur. V jednotkách eur se tento akciový titul obchoduje již necelý rok a zatím nejsou na trhu indicie, že by se Monte dei Paschi měla zvednout. Lepší postavení nepodporují ani hospodářské výsledky, kdy od roku 2011 (vyjma roku 2015) kumuluje ztrátu v řádu několik miliard eur. Protože dividendu vyplácela pouze třikrát, viz tab. 4.1., celková výnosová míra se prakticky neliší od kapitálové, tzn. investor pokud nakoupil akcie na konci roku 2006 a držel je až do konce roku 2017, tak jeho finanční majetek ztratil až 99,96% své hodnoty.

V porovnání s trhem si ostatní banky vedly podstatně lépe, celkově za období trh bank v Evropě ztratil na hodnotě 71%. Nejhorší z ostatních tří bank je Santander, jejíž akcie se znehodnotili na méně než polovinu původní hodnoty. Cena akcie z konce roku 2006, která měla

hodnotu necelých 13 eur spadla až na nynější cenu 5 eur. Nicméně svým akcionářům vyplácela na dividendách procentuálně nejvíce ze všech bank, viz tab. 4.2. Běžná výnosnost však úplně nepokryje kapitálové znehodnocení, tudíž vypočtená celková výnosnost podle vzorce 2.4 je stále záporná, nicméně tento akciový titul dosáhl druhé nejlepší výnosnosti po francouzské bance.

BNP Paribas dosáhla ze všech hodnocených bank nejlepší kapitálové výnosnosti, investorům se akcie znehodnotily „pouze“ o necelou čtvrtinu. Z původní ceny 82 eur z doby před více než 11 lety, se akcie obchodovaly ke konci roku 2017 za 63 eur. K celkové výnosnosti, která dosáhla kladných hodnot, zhruba 1,5%, přispěla zejména vstřícná dividendová politika. Běžná výnosnost byla přes 26%, tudíž kompenzovala akcionářům propad akcií a jako jediný akciový titul se celkově zhodnotil. Podporují to i vytvořené zisky za celé období, kdy ani v jednom roce nedošlo ke ztrátě.

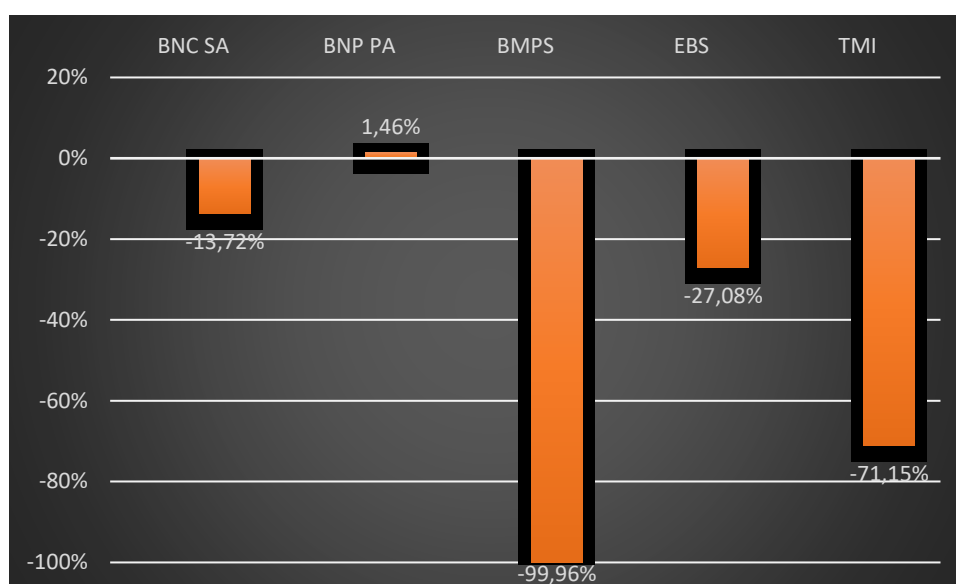
Vývoj akcií Erste je ovlivněn vysokou volatilitou, kterou zobrazuje graf 4.4 a 4.5. Na začátku období před krizí stála jedna akcie Erste zhruba 58 eur. O 11 let později se akcie Erste obchodovaly za 36 eur. Propad byl sice druhý nejmenší ve srovnání se španělskou a francouzskou bankou, nicméně běžná výnosnost byla mnohem nižší. Vyplacené dividendy byly podobné, jaké vyplatil Santander, ale akcie Erste jsou mnohem dražší. Proto celková výnosová míra je druhá nejnižší po italské bance, je na úrovni -27%. Trend posledních let naznačuje větší stabilitu, což lze ostatně zpozorovat v grafu č. 4.5. Akcie již od začátku roku 2015 rostou, což podporují i výsledky hospodaření, které jsou několik let kladné. Toto prosperující období se odráží i ve vyplacených dividendách, které se již třetí rok po sobě zvedají.

Tab 4.2 Porovnání jednotlivých výnosností za celé období

	BNC SA	BNP PA	BMPS	EBS	Euro Stoxx
Kapitál. výnosnost	-57,1%	-24,6%	-99,963%	-37,5%	-71,15%
Běžná výnosnost	43,4%	26,1%	0,002%	10,5%	-
Celková výnosnost	-13,7%	1,46%	-99,961%	-27,1%	-71,15%

Zdroj: yahoo.finance.com, výroční zprávy, vlastní zpracování

Graf č. 4.6 Celková výnosnost za období 2007-2017



Zdroj: výroční zprávy, yahoo.finance.com, vlastní zpracování

4.2. Hodnocení společností dle vybraných ukazatelů

V této části kapitoly jsou analyzovány hodnoty ukazatelů P/E, dividendového výplatního poměru a rentability vlastního kapitálu v jednotlivých letech.

Rentabilita vlastního kapitálu (ROE) je zobrazena v tab. 4.3 a propočítána podle vzorce 2.9. Tento účetní ukazatel porovnává kapitál, který patří akcionářům, k účetnímu zisku vytvořený v jednotlivých letech. Z důvodu nedostatku dat v čase zpracování této práce, časová řada končí rokem 2016. ROE lze interpretovat jako účetní metodu, jak změřit zhodnocení vložených prostředků investora. Tato metoda je statická, tudíž nezohledňuje faktor času a lze ji použít čistě pro účely analýzy ex post. V rámci analýzy vývoje ROE u jednotlivých společností lze najít některé společné znaky. U každé společnosti došlo k poklesu ROE, nejviditelnější to je pochopitelně u italské banky, kde průměrná hodnota ROE je -22,6%. Záporné hodnoty, které jsou dány zejména kumulovanou ztrátou, překračovaly ve čtyřech letech 45%. Vývoj ROE negativně ovlivnil také výrazný pokles vlastního kapitálu v roce 2011, který dále pokračoval až do roku 2014. Nejvyšší průměrnou rentabilitu vlastního kapitálu měla španělská banka 8,3%. Jak vidíme v tab. 4.3, u bank pokles ROE nastal v různých letech, důvod bylo snížení generovaného zisku. Zároveň docházelo za celé období k postupnému navyšování vlastního kapitálu, vyjma italské banky, což má při stagnaci zisku negativní efekt na hodnotu ROE. V krizových letech 2008-2009 ani jedna z bank nevytvořila ztrátu a hodnota ROE neklesla pod

hodnotu 5,5%. Záporných hodnot ROE dosáhl ukazatel u Erste v letech 2011 a 2014 a to z důvodu generované ztráty z hospodaření a také snížení vlastního kapitálu o 11%, resp. 13%.

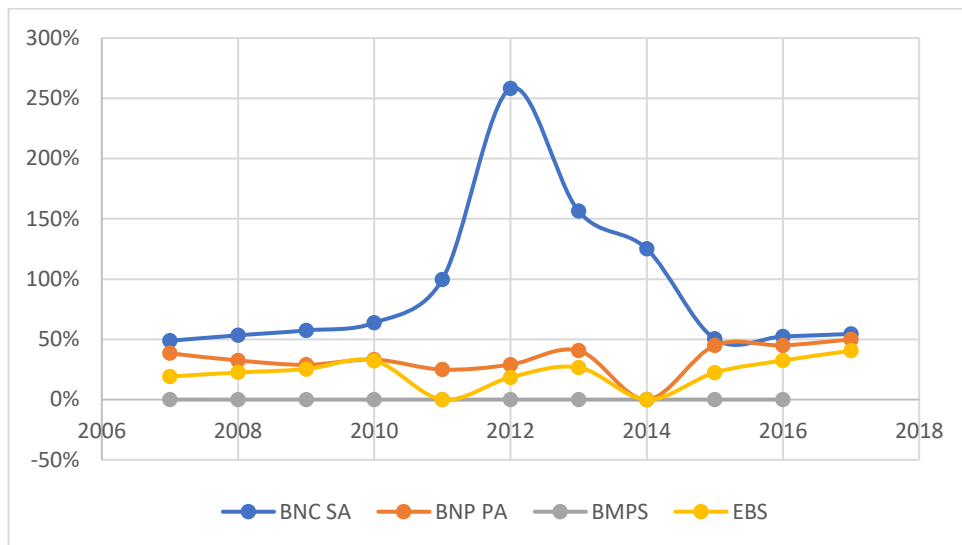
Tab. 4.3 Ukazatel ROE v jednotlivých letech

	BNC SA	BNP PA	BMPS	EBS
2007	16,6%	14,5%	15,9%	13,9%
2008	13,5%	5,7%	6,4%	10,6%
2009	12,4%	8,4%	1,3%	7,1%
2010	10,6%	10,5%	5,7%	7,5%
2011	6,6%	8,0%	-47,1%	-6,0%
2012	2,8%	7,7%	-49,1%	3,8%
2013	4,9%	5,5%	-23,3%	0,5%
2014	6,3%	0,2%	-89,6%	-14,7%
2015	5,8%	7,0%	4,0%	8,8%
2016	5,9%	7,7%	-50,4%	10,2%
Průměr	8,3%	7,5%	-22,6%	4,2%

Zdroj: výroční zprávy, vlastní zpracování

Ukazatel dividendového výplatního poměru je provázaný s ukazatelem běžné výnosnosti. Přináší ho graf č. 4.7, jehož hodnoty jsou spočteny dle vzorce č. 2.8. Opět je tento ukazatel statický, porovnává pouze vyplacené dividendy na akcii k vytvořenému zisku (ztráty) přepočtený na jednu akcii. Hodnoty dividend na akcii i zisku (ztráty) na akcii nejsou přepočítány, ale převzaty buď z výročních zpráv bank vydaných v jednotlivých letech nebo z webových stránek bank ze sekce vztahy s investory. Hodnoty ukazatele investorovi říkají, jak velká část ze zisku jde na výplatu dividend. Již od pohledu je patrné z grafu č. 4.7, jak která banka přistupuje k vyplácení dividend. Extrémem je banka Santander, která v letech 2012-2014 vyplácela větší dividendu na akcii než jaký je přepočtený vytvořený zisk na akcii. Zejména v roce 2012 byla dividendu až dvaapůlkrát vyšší. Stálo za tím rozhodnutí valné hromady o udržení výše dividendy 0,6 eur, i když se čistý zisk na akcii snížil na třetinu. Až po roce 2014 se výplatní poměr ustálil v intervalu od 45 do 55%. Banky Erste a BNP Paribas za celé období mají hodnoty výplatního poměru pod 50%. I z grafu 4.7 lze vyčíst, že výplatní poměry se drží na stabilní úrovni. U Erste dochází v posledních letech k nárůstu vyplacené dividendy, což se projevuje ve zvýšeném výplatním poměru, tzn. akcionářům vyplácejí větší díl zisku než v minulých letech. Přesněji řečeno vyplácejí lehce přes 40% zisku na dividendách, což je pořád níže než u BNP Paribas, kde je vyplácena zhruba polovina zisku. Nicméně lze vidět trend v konvergenci dividendových politik směřující k 50%.

Graf č. 4.7 Dividendový výplatní poměr

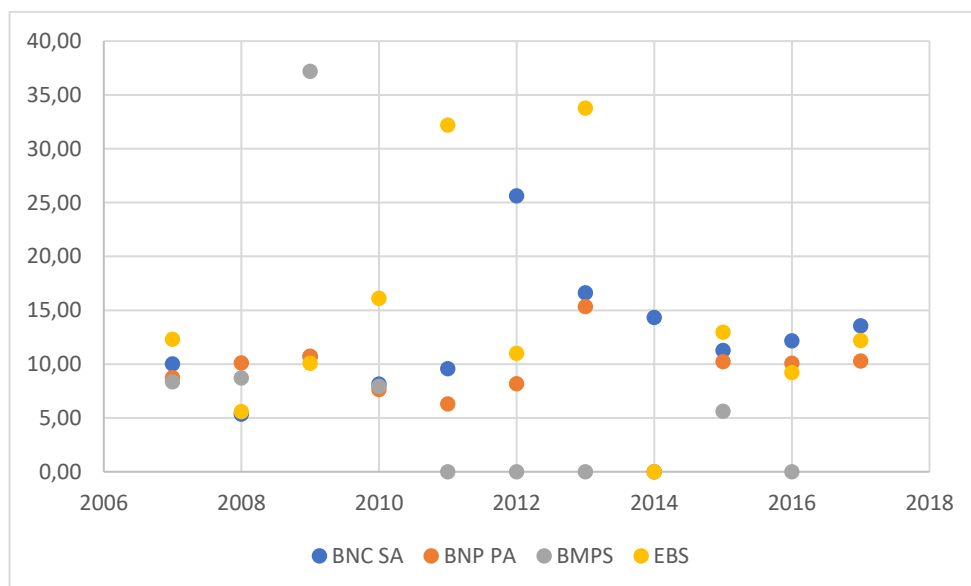


Zdroj: výroční zprávy, vlastní zpracování

Ukazatel P/E je tržní metoda, která může indikovat nadhodnocenou, případně podhodnocenou akcii. Poměruje kolik eur je akcionář ochotný přepлатit zisk, který společnost vytvoří na akcii. Hodnoty P/E jsou spočteny podle vzorce 2.7. Graf 4.8 následně zachycuje vypočtené hodnoty P/E. Na první pohled je zřejmé, že hodnoty P/E se pohybují vesměs v intervalu 5-15. Monte dei Paschi si za celé období držela relativně stabilní hodnoty P/E, vyjma roku 2009, kdy hodnota P/E byla absolutně nejvyšší ze všech společností. V daném roce investor přepлатil na ceně akcie zisk 37krát. Příčina této extrémní hodnoty je dána zejména větším snížením čistého zisku na akcii až o 81 %. Na začátku období je ukazatel na úrovni ostatních bank, i když ceny akcií Monte dei Paschi byly zdaleka nejdražší. Důvod je třeba hledat ve vyšších hodnotách čistého zisku na akcii, který byl ve stovkách EUR v daných letech. Vyšší hodnoty zisku na akcii tlačil hodnotu P/E dolů. Ukazatel nebyl propočten v letech 2011-2013 a 2016 z důvodu vykázané ztráty na akcii. Větších odchylek dosáhla banka Erste, u které byly naměřeny hodnoty vyšší než 15 celkem třikrát v letech 2010, 2011 a 2013. Příčiny byly různé, v roce 2010 vzrostla cena akcií o 35 % a zároveň klesl zisk na akcii, což může být známka nadhodnocení akcie. V následujícím roce totiž akciový kurz klesl o 61 % (viz graf. 4.1), nicméně P/E vzrostlo, tudíž větší vliv měl další pokles zisku na akcii o více než 80 %. Důvody pro vysokou hodnotu P/E v roce 2013 byl podobný roku 2010, investor mohl nakoupit akcie, které 33krát převyšovaly hodnotu EPS. Fakt, že akcie byla nadhodnocena, podporuje kurzový

vývoj v dalším roce a pokles o 24 %. Banky Santanderu a BNP Paribas mají většinou stabilní vývoj P/E. Santander vybočuje ze stabilních hodnot v roce 2012. Vysoká hodnota je zapříčiněna zejména poklesem zisku na akcii o necelých 39 % s mírným nárůstem ceny o 4 %. Další rok již obě dvě hodnoty ukazatele, tzn. zisk na akcii a cenu akcie, táhly výši P/E směrem dolů.

Graf č. 4.8 Ukazatel P/E



Zdroj: výroční zprávy, yahoo.finance.com, vlastní zpracování

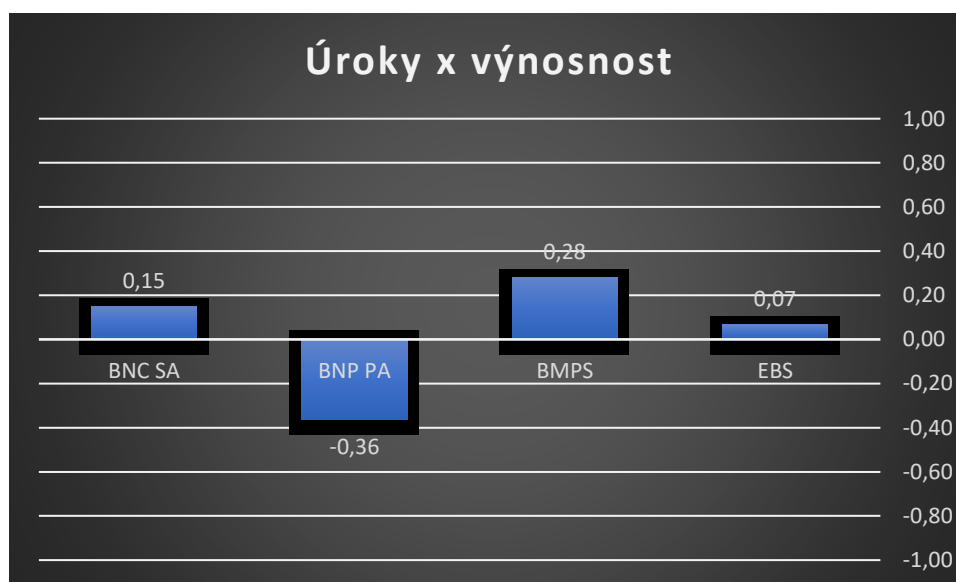
4.3. Korelační analýza

Poslední část kapitoly, ve které dochází k hodnocení výkonnosti akcií, je zaměřena na analýzu stupně míry asociace hodnot mezi dvěma vybranými veličinami. Pro měření míry asociace hodnot dvou proměnných, jinými slovy hledání příčinného vztahu mezi vývojem hodnot dvou veličin, slouží statistická metoda korelační analýzy. Podrobnější popis metody přináší kap. 2.3.4.

Tento postup je využíván v rámci globální fundamentální analýzy, kde se hledá příčinný vztah mezi vývojem akciového kurzu a makroekonomickými veličinami (viz Veselá, 2009). Pro účely práce byl využit vzorec pro výpočet Pearsonova korelačního koeficientu 2.10. Pro každou hodnocenou finanční společnost byly vypočteny čtyři hodnoty Pearsonova koeficientu.

V grafu č. 4.9 jsou uvedeny hodnoty pro první Pearsonův koeficient. Zde je měřen vztah mezi veličinou úrokových sazeb a výnosností. Úrokovým sazbám se v tomto případě rozumí roční fixní sazby stanovené Evropskou centrální bankou.

Graf 4.9 Pearsonův koeficient pro výpočet vztahu úrokových sazeb a výnosnosti

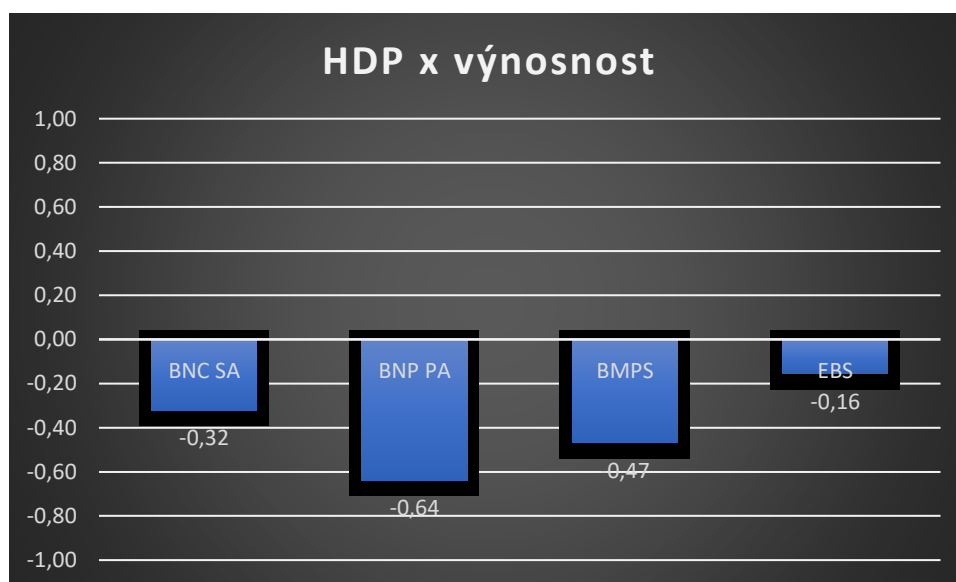


Zdroj: vlastní zpracování

Existují studie, že vývoj sazeb má určitý vliv na pohyb akciových kurzů (Veselá, 2009). Zakládá se na předpokladu, že v době nízkých úrokových sazeb jsou dluhopisy firem, státu nabízeny s nižšími kupony. Z toho důvodu je dluhopis jako konzervativní investiční nástroj méně atraktivní a investoři by měli projevit vyšší zájem o akcie. Jak je patrné z grafu 4.9, hodnoty koeficientu oscilují kolem nuly. Na základě vlastností Pearsonova koeficientu, kdy síla vztahu mezi dvěma veličinami je dána blízkostí ke krajním hodnotám intervalu, nelze konstatovat, že by koeficient odhalil příčinnou souvislost mezi vývojem úrokových sazeb a kapitálové výnosnosti. Platí tedy pravidlo, že čím se hodnota koeficientu blíží nule, tím je míra asociace mezi veličinami menší (kap. 2.3.4). Předpoklad růstu akcií, kdy úrokové sazby za sledované období klesly až na nulu, není tedy potvrzen.

Druhý Pearsonův koeficient zkoumal vztah mezi vývojem HDP a kapitálové výnosnosti. Data o HDP byly převzaty ze statistik, které provádí Eurostat a je uveden v tržních cenách. Pro výpočet koeficientu byly využity hodnoty HDP zemí, kde dané banky sídlí a obchodují své akcie, tzn. Španělska, Francie, Rakouska a Itálie. Pro výpočet koeficientu byl HDP převeden na procentuální meziroční změnu. Kapitálová výnosnost je spočtena na bázi ročních cen, které platily vždy poslední obchodní den v roce.

Graf č. 4.10 Vztah mezi HDP a kapitálovou výnosností



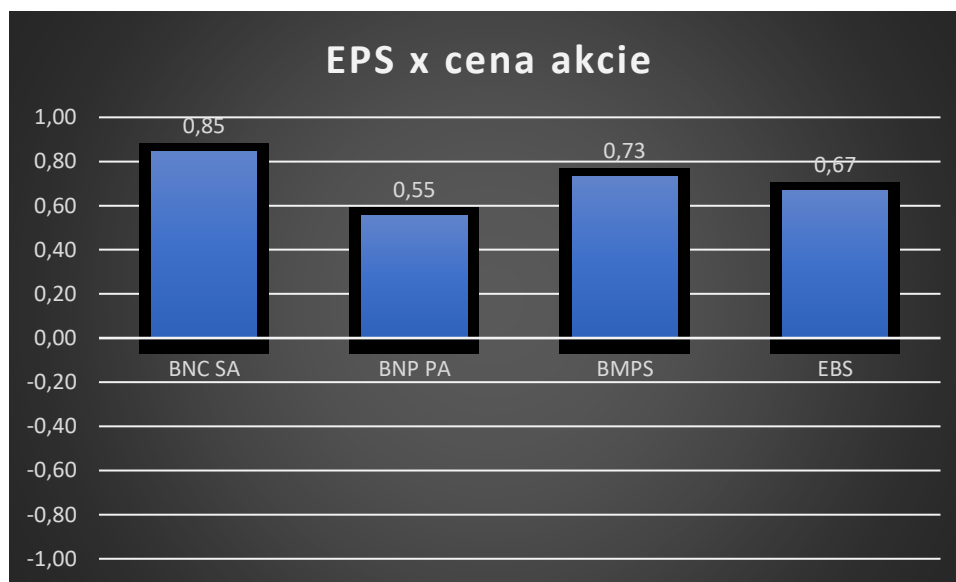
Zdroj: vlastní zpracování

Vývoj HDP silně ovlivňuje ekonomiku daných zemí, což napovídá i konstrukce výpočtu daného makroekonomického ukazatele. Předpoklad pro korelaci je takový, že nižší tempo růstu HDP v určité zemi, případně pokles, může odradit investory, kteří nebudou mít zájem investovat do akcií společností, kteří v dané zemi vyvíjejí ekonomickou aktivitu. Ostatně na vrcholu ekonomické recese, která postihla velkou většinu tržních ekonomik, docházelo k poklesu cen akcií napříč sektory včetně akcií bank, které jsou v této práci hodnoceny. Hodnoty koeficienty jsou více vzdáleny od nuly směrem k hodnotě -1 ve srovnání s předchozím koeficientem, nicméně kromě BNP Paribas nepřekročí hodnotu -0,5. U francouzské banky byla naměřena nejvyšší míra korelace -0,64, což by znamenalo, že vývoj HDP má na akcie opačný dopad, než je předpoklad. To znamená při zpomalení růstu HDP budou akcie BNP Paribas růst a naopak. U ostatních bank však nelze spatřit vysokou míru korelace, proti i v tomto případě můžeme vyvrátit vliv HDP na vývoj akciových kurzů bank.

Při měření třetího Pearsonova koeficientu byla využita účetní veličina čistého zisku. Zde se zjišťovalo, jestli existuje vztah mezi vývojem cen akcií a velikostí generovaného zisku, který je přepočten na jednu akcii (EPS). Data o zisku na akcii byly získány z výročních zpráv společností publikovaných na svých webových stránkách, jako u hodnocení ukazatele P/E (kap.

4.2). V grafu 4.11 jsou uvedeny naměřené hodnoty, které dokládají určitou míru korelace mezi veličinami čistého zisku na akcii a cenou akcie, za kterou se obchodovaly vždy na konci roku.

Graf č. 4.11 Vztah mezi EPS a cenou akcie

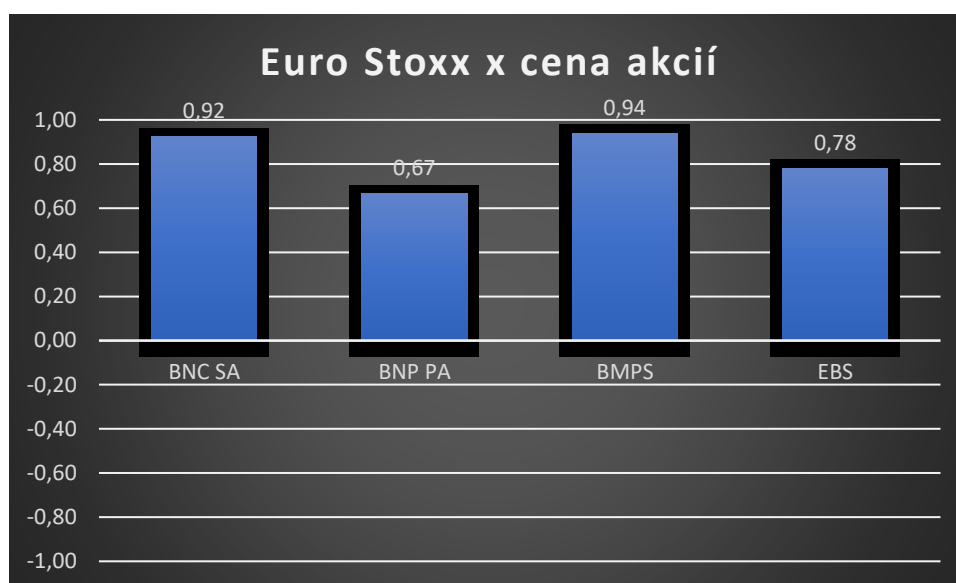


Zdroj: vlastní zpracování

Na základě vypočtených hodnot Pearsonova koeficientu je jasné patrné, že oproti předchozím dvěma koeficientům je síla vztahu mezi veličinami nejvyšší. Přesahuje hodnotu 0,6 u každé banky, vyjma BNP Paribas. Francouzská banka má nejnižší míru korelace a tedy nelze konstatovat, že výše generovaného zisku ovlivňuje investory, tzn. poptávku po této akci. U ostatních bank je míra korelace signifikantní a podporuje předpoklad, že investoři vnímají dosažené výsledky hospodaření těchto bank. Na základě objektivního faktu, jestli banka generuje zisk nebo ztrátu se může odvíjet i poptávka po těchto akciích. Protože koeficient se blíží hodnotě 1, vztah je přímo úměrný. Znamená to jediné, že v případě pozitivních zpráv o hospodaření a vytvoření zisku, se očekává vyšší zájem investorů o daný akciový titul, což bude vést k růstu ceny. Lze namítnout, že výroční zprávy se vydávají až několik měsíců po skončení roku, tudíž investoři budou reagovat se zpožděním. Všechny hodnocené banky však během hospodářského roku vydávají kvartální výsledky hospodaření, takže investor může i dopředu očekávat jakých výsledků společnost dosáhne za celý rok. Je třeba zdůraznit, že samotné zjištění existence korelace mezi ziskem na akcii a její cenou není jednoznačným důkazem příčinné souvislosti mezi těmito veličinami (Hendl, 2009).

Čtvrtý propočet Pearsonova koeficientu měří vztah mezi vývojem tržního indexu Euro Stoxx TMI Banks reprezentující trh bank v Evropě a vývojem cen akcií. Data o hodnotách tržního indexu jsou převzata z jejich webových stránek. Index patří do skupiny Euro Stoxx, kde lze nalézt desítky až stovky různých indexů, které jsou sestaveny na základě určitých kritérií. Index využitý v této práci jako benchmark, se kterým srovnávám výkonnost akcií vybraných bank, obsahuje 39 evropských bank. Mezi nimi najdeme všechny čtyři banky, jejichž hodnocení výkonnosti je tématem této práce.

Graf č. 4.12 Vztah mezi vývojem indexu Euro Stoxx a cen akcií



Zdroj: vlastní zpracování

Hodnoty indexu lze najít v grafu č. 4.12 a opět je na první pohled patrná vysoká míra korelace mezi veličinami, kdy koeficient se blíží krajní hodnotě 1. Míra korelace je dokonce vyšší než u předchozího typu koeficientu. Hodnotu 0,6 překračují všechny banky a lze hovořit o silném vztahu mezi vývojem trhu a akciemi jednotlivých bank. Obecně lze toto zjištění shrnout do faktu, že vývoj cen akcií sledovaných bank se nijak neliší od vývoje ostatních bank v Evropě. Porovnání trhu a jednotlivých bank v oblasti kapitálové výnosnosti je podrobněji rozebráno v kap. 4.1.1. Na základě změřené míry korelace a sledování vývoje trhu lze do určité míry předpokládat vývoj akciových kurzů bank Santander, Erste, BNP Paribas a Monte dei Paschi. Ovšem korelace automaticky neznamená kauzalitu, tudíž nelze se spoléhat, že vývoj poptávky po akciích těchto čtyř bank je vždy ovlivněn vývojem indexu.

5. Závěr

Cílem této závěrečné práce bylo zhodnocení výkonnosti akcií čtyř vybraných finančních společností a posouzení, zda se investorům vyplatilo vložit prostředky právě do těchto společností, pokud do nich majetkově vstoupili na začátku sledovaného období. Hodnocení proběhlo na základě 10letého časového horizontu podle vybraných tržních ukazatelů.

Druhá kapitola této práce cílila na seznámení se s investováním na kapitálových trzích. Byl představen finanční trh a jeho členění, podrobněji byly popsány kapitálové trhy včetně rozebrání problematiky akcií. Další část této kapitoly byla věnována obecnému propočtu a vysvětlení metod pro hodnocení výkonnosti akcií. Třetí kapitola stručně popsala jednotlivé společnosti včetně historie a hodnocení hospodaření. Ve čtvrté kapitole byl posuzován vývoj akcií vybraných finančních společností dle ukazatelů kapitálové, dividendové a celkové výnosnosti. Společnosti byly hodnoceny i z pohledu dosažené hodnoty P/E, ROE a dividendového výplatního poměru. Poslední část čtvrté kapitoly zjišťovala míru korelace mezi čtyřmi vybranými veličinami a kapitálovou výnosností, případně cenou akcie.

Finanční sektor zažil krušné období, kdy jej krize dost zasáhla. Je patrné, že ne všechny banky se dokázaly zotavit. Při posouzení, zda se investice mohla vyplatit, tak pro sledované období vyplatily pouze akcie BNP Paribas. A to z důvodu vstřícné dividendové politiky, která akcionářům kompenzovala propad v ceně akcií. Pokud investor bude uvažovat, jestli investuje nebo ne, pouze podle kapitálového výnosu, žádná z akcií se mu nevplatí ve sledovaném období.

Při posuzování míry rizika byly „nejnebezpečnější“ akcie Erste, protože z důvodu divokých změn na začátku období, má nejvyšší průměrnou roční volatilitu. V případě, že investor posuzuje výhodnost investice jen na základě dividendové výnosnosti, vyplatily se mu akcie Santander a BNP Paribas. Francouzská banka je výhodná kvůli tomu, že absolutně vyplatila nejvyšší částku na dividendách 21,5 eur. Santander má zase nejvyšší relativní dividendovou výnosnost přes 40%. Absolutní propadák jsou za sledované období akcie Monte dei Paschi. Kromě nulové dividendové politiky je tristní i propad akcií o 99%. Za těchto okolností je takový titul možná vhodný pro spekulaci, ať už formou spekulace na pokles nebo na krátkodobý růst.

V rámci korelační analýzy bylo posuzováno, zda existuje silný vztah mezi čtyřmi veličinami a vývojem akciového kurzu. Mezi makroekonomickými veličinami úrokových sazeb a HDP a kapitálovou výnosností byl naměřen jen velmi slabý vztah. Vyšší míra korelace

byla naměřena u zkoumání vztahu mezi ziskem a cenou akcií a vývojem tržního indexu a cenou akcie. Nelze to považovat za jediný důkaz příčinného vztahu, nicméně může podle těchto indicií uvažovat, jestli by nakoupil další akcie těchto společností.

Seznam použité literatury

1. HENDL, Jan. *Přehled statistických metod: analýza a metaanalýza dat*. 3., přeprac. vyd. Praha: Portál, 2009. ISBN 978-80-7367-482-3.
2. JÍLEK, Josef. *Akciové trhy a investování*. Praha: Grada Publishing, 2009. ISBN 978-80-247-2963-3.
3. Obchodní korporace: zákon o obchodních korporacích a další zákony : rejstřík : redakční uzávěrka .. Ostrava: Sagit, 2014, 2017(1171). ÚZ.
4. REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. 768 s. ISBN 978-80-247-3671-6.
5. ŠALOUNOVÁ, Dana. *Úvod do pravděpodobnosti a statistiky*. Ostrava: VŠB-TU Ostrava, 2013. ISBN 978-80-248-3067-4.
6. VESELÁ, Jitka. *Investování na kapitálových trzích*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2007. ISBN 978-80-7357-647-9.

Internetové zdroje

7. BNP Paribas. *History: two centuries of banking* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: <https://group.bnpparibas/en/group/history-centuries-banking>
8. BNP Paribas: Investors and shareholders. *Financial reports* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: <https://invest.bnpparibas.com/en/registration-documents-annual-financial-reports>
9. Erste Group. *About Us* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: <https://www.erstegroup.com/en/about-us>
10. Erste Group. *Investor Relations* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: <https://www.erstegroup.com/en/investors>
11. European Central Bank. *Official interest rates* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

12. European Central Bank. *Official interest rates* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html
13. Monte dei Paschi di Siena. *History* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: <https://www.gruppompis.it/en/about-us/history.html>
14. Morning Star. *Banca Monte dei Paschi di Siena Annual Reports* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: <http://quicktake.morningstar.com/stocknet/secdocuments.aspx?symbol=bmdpf>
15. Santander. *About the group* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: https://www.santander.com/csags/Satellite/CFWCSancomQP01/en_GB/Corporate/About-The-Group/Over-a-Century-of-History-/1856-1930.html
16. Santander. *Annual reports* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: https://www.santander.com/csags/Satellite/CFWCSancomQP01/en_GB/Corporate/Shareholders-and-Investors/Shareholders/Shareholder-Reports/Annual-Report.html
17. Santander. *Shareholders and Investors* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: https://www.santander.com/csags/Satellite/CFWCSancomQP01/en_GB/Corporate/Shareholders-and-Investors.html
18. STOXX. *EURO STOXX TMI Banks* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: <https://www.stoxx.com/index-details?symbol=BBAE>
19. Yahoo Finance. *Historical Data Banca Monte dei Paschi di Siena* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/BMPS.MI?p=BMPS.MI>
20. Yahoo Finance. *Historical Data Banco Santander* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/SAN.MC/history?p=SAN.MC>
21. Yahoo Finance. *Historical Data BNP Paribas* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/BNP.PA?p=BNP.PA>
22. Yahoo Finance. *Historical Data Erste Group Bank AG* [online]. [cit. 2018-07-12]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/EBS.VI?p=EBS.VI>

Seznam zkratek

ČR Česká republika

DPS Dividenda na akcii

EPS Earnings per share Čistý zisk na akcii

HDP Hrubý domácí produkt

IPO Initial Public Offering Primární emise

ROE Return on Equity Rentabilita vlastního kapitálu


UK United Kingdom Spojené království

Příloha 3: Prohlášení o využití výsledků diplomové (bakalářské) práce

Prohlašuji, že

- jsem byl(a) seznámen(a) s tím, že na mou diplomovou (bakalářskou) práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou (bakalářskou) práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová (bakalářská) práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové (bakalářské) práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové (bakalářské) práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou (bakalářskou) práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 12.7.2018


.....
jméno a příjmení studenta

Seznam příloh

Příloha č. 1 Roční ceny akcií (k poslednímu obchodnímu dni v roce)

Příloha č. 2 Měsíční ceny akcií (k prvnímu obchodnímu dni v měsíci)

Příloha č. 3 Průměrná meziměsíční výnosnost

Příloha č. 4 Roční hodnoty indexu Euro Stoxx TMI Banks

Příloha č. 5 Čistý zisk na akcii

Příloha č. 1 Roční ceny akcií v eurech (poslední obchodní den v roce)

	BNC SA	BNP PA	BMPS	EBS
2007	13,36	74,2	7913,46	48,25
2008	6,54	30,25	3279,28	16,12
2009	6,54	55,9	2638,89	25,93
2010	7,68	48,42	1828,75	34,96
2011	5,77	30,35	640,54	13,52
2012	6	42,33	573,92	23,9
2013	6,4	56,65	446,01	25,33
2014	6,88	49,26	191,26	19,24
2015	4,48	52,59	123,2	28,91
2016	4,88	60,55	15,08	28,41
2017	5,48	62,25	3,91	36,1

Příloha č. 2 Měsíční ceny akcií (první obchodní den v měsíci)

2007	Santander	BNP Paribas	Monte dei Paschi	Erste Group
Leden	12,77	82,31	10648	60,00
Únor	13,005	83,77	10916,6	60,55
Březen	12,391	76,17	10406,2	56,50
Duben	12,075	75,78	10030,2	58,44
Květen	11,795	83,96	10701,7	57,83
Červen	13,095	88,90	10841,4	59,00
Červenec	12,319	84,89	10787,7	57,67
Srpen	12,283	78,38	9874,36	54,32
Září	12,156	75,19	10030,2	53,45
Říjen	12,319	75,77	9487,56	54,25
Listopad	13,222	70,94	9278,03	53,81
Prosinec	13,213	73,20	8165,96	49,75

2008	Santander	BNP Paribas	Monte dei Paschi	Erste Group
Leden	13,177	71,42	7822,13	47,52
Únor	10,901	63,44	6838,99	36,60
Březen	10,567	57,03	6328,62	36,95
Duben	11,921	65,84	6226,54	42,62
Květen	12,734	69,31	4808,25	48,79
Červen	11,822	63,17	4319,36	48,85
Červenec	10,368	54,37	3728,41	38,00
Srpen	4,907	59,80	3975,53	40,60
Září	10,494	60,26	3842,3	40,70
Říjen	9,853	64,02	3775,68	34,95
Listopad	7,451	53,86	3229,85	20,52
Prosinec	5,812	38,89	3045,04	16,50

2009	Santander	BNP Paribas	Monte dei Paschi	Erste Group
Leden	6,78	31,78	3352,34	15,90
Únor	5,734	26,62	2348,79	11,18
Březen	4,358	22,91	1977,02	7,25
Duben	5,221	31,97	2213,4	12,70
Květen	6,761	40,63	2731,3	17,55
Červen	7,555	46,45	2638,89	19,29
Červenec	8,432	46,06	2552,94	19,37
Srpen	9,734	51,05	2870,98	25,33
Září	10,166	52,53	3115,96	29,06
Říjen	10,364	52,51	3070,83	28,60
Listopad	10,737	53,16	2808,66	29,00
Prosinec	11,265	55,75	2832,3	27,79

2010	Santander	BNP Paribas	Monte dei Paschi	Erste Group
Leden	11,391	57,24	2660,38	26,96
Únor	10,049	52,90	2531,45	28,40
Březen	9,355	54,30	2344,49	27,44
Duben	9,774	57,80	2376,72	31,31
Květen	4,762	52,30	2226,3	33,86
Červen	7,945	45,97	1907,18	28,73
Červenec	8,424	43,49	1970,58	26,06
Srpen	10,021	55,49	2211,26	31,00
Září	9,385	52,30	2101,66	29,96
Říjen	8,815	51,56	2168,28	29,50
Listopad	8,671	52,17	2142,49	33,23
Prosinec	7,578	46,55	1830,89	32,12

2011	Santander	BNP Paribas	Monte dei Paschi	Erste Group
Leden	7,719	49,34	1844,86	36,00
Únor	8,982	56,59	1965,2	37,22
Březen	8,635	55,12	2046,86	37,50
Duben	8,271	53,44	1915,78	36,38
Květen	8,234	53,39	1965,2	34,61
Červen	7,96	53,80	1741,71	34,39
Červenec	8,038	54,54	1410	37,20
Srpen	6,827	43,68	1226,41	32,51
Září	6,336	35,65	1081,98	25,00
Říjen	5,907	28,66	1046,38	18,00
Listopad	5,786	28,56	772,514	14,66
Prosinec	5,464	28,88	644,101	12,60

2012	Santander	BNP Paribas	Monte dei Paschi	Erste Group
Leden	5,867	31,29	663,172	14,05
Únor	6,061	33,85	813,199	17,65
Březen	6,23	37,36	1075,87	19,66
Duben	5,683	35,70	819,811	17,06
Květen	4,488	30,05	646,898	17,11
Červen	4,248	25,91	503,482	13,86
Červenec	5,163	31,65	509,839	15,47
Srpen	4,88	30,71	466,865	14,35
Září	5,585	34,87	575,19	15,90
Říjen	5,779	38,27	591,21	17,67
Listopad	5,717	38,97	541,116	19,92
Prosinec	5,801	42,57	514,924	22,25

2013	Santander	BNP Paribas	Monte dei Paschi	Erste Group
Leden	6,22	44,46	594,261	25,04
Únor	5,935	46,76	589,938	24,51
Březen	5,639	42,37	524,333	24,95
Duben	5,299	40,93	457,202	22,47
Květen	5,389	42,87	537,81	23,32
Červen	5,407	45,30	618,418	24,95
Červenec	4,966	42,41	513,907	20,41
Srpen	5,442	49,75	519,247	24,00
Září	5,357	48,95	561,967	24,61
Říjen	6,062	50,85	528,656	23,97
Listopad	6,377	54,15	572,647	26,94
Prosinec	6,373	55,09	469,916	25,59

2014	Santander	BNP Paribas	Monte dei Paschi	Erste Group
Leden	6,262	55,54	446,268	25,25
Únor	6,118	55,75	420,84	26,30
Březen	6,266	57,27	452,116	24,50
Duben	6,924	57,50	717,334	25,40
Květen	7,034	52,48	609,264	24,41
Červen	7,401	51,08	636,472	25,64
Červenec	7,622	51,33	625,039	23,80
Srpen	7,289	49,76	544,061	19,10
Září	7,475	51,38	451,281	19,42
Říjen	7,43	52,35	420,355	18,17
Listopad	6,875	49,37	251,074	20,33
Prosinec	7,058	50,69	257,991	21,28

2015	Santander	BNP Paribas	Monte dei Paschi	Erste Group
Leden	6,915	49,43	195,894	19,93
Únor	5,837	47,20	167,45	19,38
Březen	6,434	52,54	248,429	23,10
Duben	6,904	57,03	252,701	23,43
Květen	6,638	56,75	225,844	25,59
Červen	6,348	54,85	184	25,97
Červenec	6,3	55,37	180,2	26,31
Srpen	6,169	59,55	178,4	27,81
Září	5,219	54,61	179,3	26,13
Říjen	4,655	51,72	156,9	25,74
Listopad	5,061	55,35	168,7	26,65
Prosinec	5,085	56,28	148,2	28,95

2016	Santander	BNP Paribas	Monte dei Paschi	Erste Group
Leden	4,344	51,22	116,9	28,27
Únor	3,743	43,33	63,75	26,17
Březen	3,768	44,01	51,65	23,95
Duben	3,732	44,01	49,92	24,56
Květen	4,3	45,97	66,75	25,17
Červen	4,103	48,86	59,9	23,62
Červenec	3,445	39,91	38,25	19,90
Srpen	3,645	43,70	31	23,03
Září	3,971	46,83	23,93	25,95
Říjen	3,88	45,62	18,33	26,24
Listopad	4,317	52,74	24,49	27,56
Prosinec	4,27	55,90	20,61	26,66

2017	Santander	BNP Paribas	Monte dei Paschi	Erste Group
Leden	4,907	60,35	15,08	28,18
Únor	5,12	60,63	15,08	28,95
Březen	5,231	57,59	15,08	28,38
Duben	5,552	61,22	15,08	30,37
Květen	5,956	65,77	15,08	32,15
Červen	5,694	62,99	15,08	32,67
Červenec	5,903	64,94	15,08	34,05
Srpen	5,824	66,79	15,08	35,47
Září	5,477	64,35	15,08	35,88
Říjen	5,812	68,45	15,08	37,55
Listopad	5,831	65,95	4,68	37,36
Prosinec	5,503	62,85	4,022	36,03

2018	Santander	BNP Paribas	Monte dei Paschi	Erste Group
Leden	5,454	62,09	3,89	36,15
Únor	5,941	66,63	3,742	40,64
Březen	5,606	64,71	3,208	41,67
Duben	5,23	59,69	2,515	40,27
Květen	5,398	64,35	2,67	40,07

Zdroj: yahoo.finance.com, vlastní zpracování

Příloha č. 3 Průměrná meziměsíční výnosnost

	BNC SA	BNP PA	BMPS	EBS
2007	0,67%	-0,49%	-1,89%	-0,90%
2008	-6,62%	-5,13%	-7,89%	-8,79%
2009	5,67%	3,05%	-0,60%	4,44%
2010	-3,25%	-1,49%	-3,57%	1,21%
2011	-2,69%	-3,90%	-8,34%	-7,50%
2012	0,50%	3,29%	-1,85%	4,85%
2013	0,79%	2%	-1%	1%
2014	0,85%	-1%	-4,87%	-1,53%
2015	-2,70%	0,88%	-4,51%	2,60%
2016	-1,45%	-0,06%	-15,16%	-0,68%
2017	2,14%	0,98%	-12,73%	2,54%
2018	-0,38%	0,47%	-7,87%	2,15%

Zdroj: yahoo.finance.com, vlastní zpracování

Příloha č. 4 Roční hodnoty indexu Euro Stoxx TMI Banks

Rok	Euro Stoxx TMI Banks
2007	373
2008	139
2009	206
2010	152
2011	92
2012	108
2013	128
2014	124
2015	118
2016	108
2017	120

Příloha č. 5 Čistý zisk na akcii

EPS	BNC SA	BNP PA	BMPS	EBS
2007	1,332	8,49	945,53	3,92
2008	1,2207	2,99	376,06	2,89
2009	1,0454	5,2	70,91	2,57
2010	0,9418	6,33	229,87	2,17
2011	0,6018	4,82	-1378,22	0,42
2012	0,234	5,17	-701,82	2,17
2013	0,385	3,69	-313,69	0,75
2014	0,48	-0,07	-816,15	-1,3
2015	0,397	5,14	21,96	2,23
2016	0,401	6	-110,545	3,08
2017	0,404	6,05	-	2,96

Zdroj: výroční zprávy společnosti

